UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
E.A.P. DE ECONOMIA

Crisis financiera internacionales y sus efectos en la economía peruana : 1990 - 2000

TESIS Para optar el titulo profesional de ECONOMISTA

AUTOR
Gerald Antonio Shimabukuro Espinoza

LIMA – PERÚ 2005

A la Virgen, a Dios, a mi madre Ester y

a todos los que con sus virtudes

me han apoyado.

INDICE

INTRODUCCION

El presente estudio trata el tema de las **CRISIS FINANCIERAS INTERNACIONALES Y SUS EFECTOS EN LA ECONOMIA PERUANA : 1990 – 2000 ,** en el mismo podremos hallar explicaciones sobre las causas u orígenes de las Crisis en el mundo acaecidos durante la década pasada; así como también, un análisis del movimiento de los indicadores económicos y financieros del Perú durante estos tiempos, y que se hayan representados en un modelo econométrico de ecuaciones simultáneas según los modelos de Krugman y Keynes.

Para efectos de la presente Tesis, se han obtenido datos de diversas instituciones gubernamentales peruanas como el BCRP y la SBS y de otras fuentes de información estadística como Bloomberg o del Centro de Economía Internacional.

En tal sentido, podremos observar como impactó la libre y rápida movilidad de los flujos internacionales de dinero en el mundo sobre nuestra economía en el sentido práctico sobre la intertemporalidad de sus consecuencias en nuestro país.

Finalmente, y luego de un detallado análisis de los síntomas económicos y financieros, podremos concluir en una serie de comentarios y recomendaciones que se hallan dirigidos a establecer cuidados sobre los indicadores económicos y financieros globales para evitar ante la posibilidad de una próxima Crisis, un gran impacto en nuestra economía.

CAPITULO I. MARCO DE REFERENCIA

1. PROBLEMA

1.1. IDENTIFICACION DEL PROBLEMA

La Economía Peruana como un país emergente en el período comprendido entre los años de 1990 al 2000, nos muestran **indicadores macroeconómicos inestables e índices descendientes de la tasa de crecimiento del PBI, disminución del consumo, importaciones y en la inversión, encarecimiento del crédito, fuga de capitales y desregulación financiera provocado por las sucesivas crisis internacionales, que se manifestaron en Asia, Rusia, Brasil y mas recientemente en Argentina.**; observándose al producto como nivel agregado de las variables económicas, al consumo que se fracciona como exógeno y como dependiente del nivel de ingreso disponible, a las importaciones en su relación inversa al tipo de cambio real y a la inversión como función decreciente del tipo de interés.

1.2. DELIMITACION DEL PROBLEMA

- ¿ Las Crisis experimentadas en los países en vías de desarrollo como los ASEAN 4 y Rusia se generaron por causas internas o externas?
- ¿ Las Crisis de Argentina y Brasil generaron repercusiones financieras en el Perú?
- ¿ Qué debe de hacer un país emergente como el Perú, para no generar causas de una crisis financiera ?
- ¿ Cómo se comportan en la economía peruana los indicadores macroeconómicos ex - ante y ex – post de las Crisis Financieras ?.

1.3. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

- **¿ Se encontraba la economía peruana, en el período 1990-2000, en una sólida posición que modere los impactos de las crisis financieras internacionales, considerando el comportamiento de los inversionistas en escenarios emergentes de los mercados mundiales?**

1.4. JUSTIFICACION DEL ESTUDIO

Efectuar un análisis de las diferentes causas y consecuencias de las Crisis Financieras experimentadas por los países emergentes; tales como, los del Sud este Asiático, Rusia, Brasil y Argentina, mostrados a través de sus indicadores macroeconómicos que permitan realizar un seguimiento del desarrollo global y generar **señales de alerta** frente a problemas de carácter financiero como aspecto medular de una economía. De esta manera; tenemos que prestar gran atención a estos indicadores para prever posibles problemas de flujos de capitales para los países.

Esto quiere decir que cuando un gobierno determina políticas macroeconómicas viables y promueve un sector privado competitivo, la visión de los inversionistas se coloca en una posición expectante y cuidadosa, estos factores intrínsecos del mercado parten de una serie de temas que son estudiados por los especialistas o que comúnmente también son abordados y denominados como el análisis fundamental para empresas listadas en bolsa y que en forma de símil es tomado en cuenta por los inversionistas en sus decisiones, a continuación veamos brevemente cuáles son[1] los elementos de este análisis:

- Marco Legal, situaciones en las cuales los marcos legales de inversión garantizan efectivamente la consistencia de aplicaciones de inversiones en los sectores productivos de un país, el flujo de capitales a largo plazo requieren un sustento legal de derecho propio en sus respectivos capitales. En este análisis los inversionistas analizan prudentemente el marco jurídico de un país.

---

[1] Banca de Inversión en el Perú, Rafael López Aliaga y Lorenzo Souza Debarbieri, Lima 1997, Udep.

- Marco Político, el orden democrático de un gobierno es base fundamental para que las inversiones posean un carácter de tranquilidad y transparencia.

- Ventajas Comparativas, se entiende como todos aquellos valores agregados que posee un país tales como su ubicación geográfica, sus recursos naturales, entre otros.

- Marco Macroeconómico, un sistema económico estable y con un desarrollo sostenible de sus indicadores globales otorga una imagen de país atractivo.

En la literatura especializada sobre el mercado de valores se trata el tema del análisis fundamental como estudio que trata de predecir el comportamiento futuro de los valores de las empresas en el mercado de las bolsas de valores.

En este sentido, una vez que los inversionistas determinan sus posiciones en función del grado de aversión al riesgo sobre algún tipo de portafolio que administren, tomarán en cuenta para sus respectivas toma de decisiones aquellos escenarios calificados como Marcos y descritos con anterioridad considerando que los mismos son reflejos claros de los tipos de calidad de las economías que poseen. Es así que, el análisis y seguimiento de los estados en los que se hallan los comúnmente conocidos como **"Economics Indicators"** es de importancia para los flujos de capitales.

2. MARCO TEÓRICO

A raíz de los estudios elaborados por el economista Paul Krugman[2] sobre las Crisis Financieras Internacionales y basados en los mismos, delimitaremos la teoría y seguidamente hallaremos una clasificación propuesta sobre estas inestabilidades globales ocurridas a lo largo de las tres últimas décadas.

---

[2] La siguiente generación, 2001, Paul Krugman, Crisis.

Modelo de Krugman.:

El análisis efectuado por Krugman se ciñe en la relación ante un problema de financiamiento de la Balanza de Pagos y el ataque especulativo que experimentan los Bancos Centrales al defender su moneda, los supuestos en los que se basa son [3]:

- Economía Abierta y Pequeña.
- Precios y salarios flexibles
- Pleno Empleo.
- La demanda de moneda nacional depende del tipo de cambio,
- El tipo de cambio que equilibra el mercado de dinero varía a lo largo del tiempo.
- Solo dos activos : Moneda Doméstica y Moneda Extranjera.
- El precio del Bien Extranjero es igual a 1.

En conjunto tenemos la siguiente Balanza de Cuenta Corriente :

$$\mathbf{B = Y - G - C (Y - T , W) \qquad C1,C2 > 0}$$

Donde :

B	:	Balanza en Cuenta Corriente.
Y	:	Producción.
G	:	Gasto de Gobierno.
C	:	Consumo Privado.
T	:	Impuestos.
W	:	Riqueza.

Por otro lado; Krugman supone que los agentes poseen solo dos elecciones de activos, uno en moneda nacional y otro en moneda extranjera

[3] Modelos de Crisis Financieras, Herrarte, Medina, Vicéns, Documento 00/1,

$$W = M/P + F$$

De esta manera, la riqueza de los agentes estará determinada por la cantidad de saldos reales que posea en la moneda doméstica y la suma añadida de aquello activos mencionados en moneda extranjera.

Por los tanto, al analizar el modelo de Krugman tenemos que los agentes del exterior solo poseen activos financieros denominados en moneda extranjera; es decir, la cantidad de masa monetaria simbolizada como M engloba el conjunto de stock en moneda nacional existente en la economía Es así que, el portafolio en moneda doméstica se halla determinada por el nivel de precios al por mayor y las expectativas que de ella se generen, su simbología es ð , y en contraposición referida a los activos denominados en moneda extrankera, esta se halla delimitado por las expectativas devaluatorias del Tipo de cambio.

$$M/P = L(ð) * W \qquad L1 < 0,$$

Los escenarios presentes en una Crisis son :

1. **Primer Escenario.-** Los países incurren en una crisis debido a factores macroeconómicos descritos como políticas con elevados montos de **gasto gubernamental financiados con emisión monetaria** lo cual genera una inflación galopante hasta la posibilidad de llegar a límites de una hiperinflación[4].

   Así, la posición del Banco Central es calificada de importancia por cuanto el manejo de la Política Monetaria de un país es de su entera responsabilidad al establecer el tipo de herramienta que utilizará dentro de la gama de mecanismos de transmisión de Política Monetaria que posee.

   De esta manera; en consideración con los instrumentos de transmisión que poseen los Bancos Centrales tenemos a las tasas de Política Monetaria, es importante señalar que para el caso peruano, la finalidad del organismo es

[4] Léase el libro Cambio de Rumbo, Carlos Boloña Behr, Instituto de Economía de libre Mercado, 6ta edición, 1995.

preservar la estabilidad monetaria; es decir, eliminar la posibilidad de un incremento del nivel de precios en la economía que afecte a la mayoría de la población reduciendo su capacidad de poder adquisitivo al encarecerse los productos que normalmente demanda en su canasta familiar. Esto es posible como consecuencia del carácter autónomo que posee y se halla sujeto a los siguientes límites[5] :

- Financiar al Sector Público.
- Proporcionar Garantías
- Dar créditos Sectoriales
- Establecer regímenes de tipos de cambio múltiples.

El Central no controla la tasa de interés en el mercado, el mismo que es determinado por la oferta y demanda en el mercado, siendo la participación del ente emisor como controlador de la emisión primaria; sin embargo, si cuenta con una tasa de interés de referencia como línea de comportamiento para la tasa de interés interbancaria las cuales son encaminadas por las operaciones monetarias de subasta como los Certificados de Depósitos (CDBCRP) y la Recompra temporal de CDBCRP (Repo´s).

2. **Segundo Escenario.- Las presiones devaluatorias en el mercado cambiario** cuando este se mantiene en un sistema de tipo de cambio fijo o entre bandas cambiarias sin el esquema de tipo de cambio de flotación libre, debilita los recursos financieros de un país por cuanto los países tienden a sostener el cambio con el constante desmedro de sus reservas internacionales (RIN) y a la vez acompañado circunstancialmente con incrementos de las tasas de interés que con motivos de reducir la presión y posterior fuga de capitales se aplican e influyen en el crecimiento de la producción de la economía.

   Sin embargo; la elección por un sistema de tipo de cambio de libre flotación o acepciones que por circunstancias de los mercados circunden alrededor de este concepto, no garantizan necesariamente estabilidad en el mercado cambiario; es

[5] Notas de Estudios, Banco Central de Reserva del Perú.

decir, no es condición necesaria ni suficiente para mantener una economía más sólida sino que depende de las metas macroeconómicas que convienen los gobiernos para un período determinado o del contexto en el cual se este desenvolviendo.

Las intervenciones que realizan los Bancos Centrales en el mercado del tipo de cambio se determinan por sus metas cambiarias estimadas entre bandas de paridad para un período determinado a través de compras directas sustentados en los niveles de reservas internacionales o por medio de instrumentos financieros indexados al tipo de cambio.

Las presiones pueden presentarse por el lado de un exceso de demanda de dólares por la solidez que puede mostrar la moneda extranjera frente a especulaciones internacionales o por incrementos de la tasa de interés que determine una tendencia al ahorro por ser el interés en dólares mayor que la tasa de interés en soles o en caso contrario un exceso de oferta de la moneda extranjera el cual puede originarse por vencimientos de operaciones Non Delivery Forwards[6] mas conocido por sus siglas NDF´s que no se renuevan a su vencimiento concordado entre los bancos y las empresas.

Podemos observar políticas cambiarias adoptadas por los países que pueden basarse en un régimen de Tipo de Cambio Fijo o un Tipo de Cambio de Libre Flotación, regímenes que se aplican según las metas monetarias que establezcan los Bancos Centrales.

Es importante tener en claro que el manejo de la política monetaria está a cargo de este órgano gubernamental teniendo como función el determinar la cantidad o precios de los pasivos del Banco Central generando modificaciones en las cuentas de Balance de los Bancos que poseen mayores niveles de liquidez tanto de los activos y de los pasivos; es decir, de las colocaciones y de los depósitos bancarios respectivamente. Por lo tanto las implicaciones que tiene en la

[6] Non Delivery Forwards son operaciones de cobertura de riesgo en donde la compra o venta de moneda extranjera se ejecuta en un contrato a futuro en la que no existe desembolso del monto concordado sino de la diferencia entre el precio del día de vencimiento y el precio pactado en un inicio.

economía se logra observar a través del comportamiento de los agentes económicos como son las familias y las empresas dado que ellos establecen sus propios niveles de ahorro, inversión o de consumo.

La relación es de un circuito circular y eslabonado y la fortaleza de cada unión depende de factores como el plazo si es de corto o largo, de la capacidad de las economías de enfrentarse a perturbaciones, de las medidas globales que se dictaminen y de las metas económicas que se trazan los gobiernos.

3. **Tercer Escenario.-** En donde radica el rol de las **corridas bancarias o pánicos financieros** que presionan el Tipo de Cambio como consecuencias de temores de los inversionistas en los mercados emergentes; resaltemos que las consecuencias de problemas económicos tal como viene a ser un default y que es una causal de crisis financieras ocurren en países emergentes mas no en países que son potencias mundiales o desarrollados.

   Cuando un país que se enfrenta a un **pánico financiero**, ineficiencias de mercado, o a incertidumbres de índole político o económico que implique en elevadas variaciones del tipo de cambio (especulativo) tratará siempre que su moneda no se deprecie en gran medida o lo que es lo mismo que la moneda extranjera se aprecie y esto puede deberse a que el costo de la deuda externa aumenta, es decir, que le costará mas unidades de la moneda propia del país por cada unidad de la moneda en la que se expresa el compromiso de deuda (generalmente la medición es en dólares norteamericanos) y en la que obviamente se debe cumplir.

   Así tenemos que al incrementarse el tipo de cambio el Banco Central tenderá a incrementar la tasa de interés para amenguar el flujo de capitales al exterior o cubrir la diferencia entre la oferta y demanda de dólares ya que la demanda de la moneda extranjera es mayor que la oferta porque los agentes desean inclinarse por mantener la moneda mas fuerte; esta necesidad de cubrir la demanda para defenderse de la depreciación tiene un costo sobre el nivel de reservas internacionales netas que se mantenga en el momento (el RIN disminuye) y aún

es más perjudicial si se trata de sostener el tipo de cambio permanentemente lo cual dejaría al país con una alto nivel de apalancamiento. Así el nivel de masa monetaria; es decir, la cantidad de dinero en la economía se reduce y por tanto la oferta monetaria que en un primer momento presionó sobre el alza del tipo de cambio se restringe.

En un sistema de tipo de cambio fijo esta operación tiene un efecto cero acompañado de una pérdida de las divisas del país y en un sistema de tipo de cambio flexible la teoría señala que el Banco Central no interviene, lo cual no es completamente cierto porque las características propias de este último sistema se ciñe mas a los libros teóricos de texto que a la realidad propia ya que el Banco Central suele intervenir en el mercado y cuando ello ocurre se le conoce comúnmente como un sistema de tipo de cambio flexible con intervención sucia por la ineficiencia del propio mercado para llegar al equilibrio

Caso contrario cuando en el mercado cambiario el tipo de cambio nacional incrementa su valor (se aprecia) sobre la moneda extranjera (se deprecia) el Banco Central tenderá a restringir la liquidez en sistema bancario ya sea por un incremento del encaje o por la salida al mercado comprando dólares. Estas medidas permiten que los productos nacionales no pierdan competitividad en el mercado de bienes internacional o que las cuentas de la Balanza de Pagos no se hallen en crisis.

Como hemos mencionado que los sistemas económicos se pueden desenvolver en un esquema de Tipo de Cambio Fijo en donde la base monetaria es un factor endógeno y el Tipo de Cambio es un factor exógeno; o también un régimen de Tipo de Cambio Flexible en donde la cantidad de dinero es un factor exógeno y el Tipo de Cambio en un factor endógeno, elección que depende de los Target u objetivos que se trazan al inicio del año económico. Señalemos como funcionan estos sistemas cambiarios que para efectos de nuestro análisis corresponde en una activa participación.

El Tipo de Cambio Fijo se determina por la posición garante que poseen los Bancos Centrales por mantener el cambio de su moneda con respecto a otra

sólida moneda extranjera en una paridad cambiaria; también conocido como "valor a la par", en este sistema se plantea la rigidez del valor cambiario de la moneda como caso de ejemplo -que luego analizaremos- podemos citar a la cámara de convertibilidad establecida por Domingo Cavallo durante el gobierno del presidente Carlos Saúl Menem en la Argentina. El valor es de uno a uno; es decir, por cada peso argentino corresponde en el mercado " abierto " una unidad del dólar americano.

Consecuentemente y haciendo referencia al **pánico financiero** en la región asiática, este generó un gran problema de fondeo del sistema monetario a través de los Bancos de la zona; es decir, **la corrida de capitales** de corto plazo tomaron posiciones de retirada para refugiarse en economías sólidas dada su elevada aversión al riesgo y sin otorgarle mayor confianza a las economías en vías de desarrollo o también llamadas emergentes. Ante ello, las políticas gubernamentales por medio de los bancos centrales intervinieron en el mercado cambiario vendiendo dólares y elevando la tasa de interés con el fin de dar confianza a los inversionistas.

Sin embargo, estas medidas terminaron por seguir **disminuyendo las reservas internacionales** de los países agravando así la crisis, es en este escenario en el que el Fondo Monetario Internacional desembolsó créditos como salvavidas para la región asiática conjuntamente con medidas estructurales especialmente en el sector financiero con ello tenemos que entre agosto y diciembre de 1997 el FMI desembolso a Tailandia USD 18 billones (12.1% PBI), Indonesia USD 35 billones (18.1% PBI),y Corea USD 57 billones (11.7% PBI), en otras palabras alrededor de 110 billones de dólares a estos países que poseían altos niveles de apalancamiento como lo muestra el cuadro anterior.

Tales medidas en el sector financiero eran necesarias dado que el otorgamiento de los créditos a las personas y empresas se vieron dificultadas en el cobro o recuperación por la variación de las economías de la región, ya que las perspectivas de las economías asiáticas eran alentadoras.

Los escenarios descritos hacen referencia a diversas características en los que se desenvuelven las crisis, entre ellas podemos señalar a aquellas crisis que provienen por presiones cambiarias en donde la moneda local se deprecia o devalúa frente ataques de los especuladores, crisis de contexto de la cuenta corriente en donde por carácter de elevado gasto implica en un alto nivel de déficit, crisis bancarias originadas por discrepancias entre los activos y pasivos bancarios o por un deficiente manejo "Riesgo Moral" que determina un pánico financiero, crisis de deuda debido a condiciones de los países prestatarios por declaración de impago o de moratoria de los compromisos.

Por otro lado; la exclusividad y presencia de perturbaciones o inestabilidades económicas no se circundan necesariamente a estos criterios anteriormente descritos que para el lector tal vez les puede parecer que son frases técnicas o puramente económicas, dado que también se puede deber a presiones de la propia población de un país por exigencias de un mejor bienestar nacional o por problemas de carácter político que amparándonos en los precedentes de la historia las órdenes de gobierno carentes de democracia implica problemas en los mercados financieros. De esta manera; la suma de variables como la garantía jurídica en el sistema social así como también en el cumplimiento de los contratos y promociones de las inversiones, estabilidad política y de orden social señalan un marco de relevante referencia para todos los agentes en toda la economía.

En mención a la que hace referencia Krugman sobre las variaciones de las tasas de interés; estas se determinan por los efectos directos que impactan en los países emergentes explicados como anclas de capitales en tormentas de fuga. Así observamos que las consecuencias pueden medirse desde varios puntos y criterios, uno de ellos y tal como lo indica la teoría económica mas no es necesariamente concluyente, los aumentos en las tasas de interés generan que el consumo actual se encuentre sustituido por el consumo futuro (efecto sustitución); así como también, que el nivel de ahorro de las familias y empresas aumente implicando que el índice de ahorro interno del país varíe con tendencia positiva.

En este caso que los agentes económicos que poseen excedentes de recursos observen como una oportunidad el aumento de las tasas de interés en circunstancias en que los índices globales mantengan una perspectiva de crecimiento o de viabilidad. La teoría

nos indica que una vez experimentado el aumento de las tasas de interés, los recursos financieros se trasladan a la inversión en instrumentos que les garanticen una rentabilidad mayor (que en este caso viene a ser un mayor ahorro) a la que obtienen por ejemplo en inversiones de renta variable como las acciones que son negociadas en el mercado de valores dado que por temas de coyuntura las acciones que se tranzan en las bolsas de valores pueden reflejar índices negativos.

Aquellos agentes que se encuentran en estas circunstancias de su entorno con una posición de mantener compromisos con el sector financiero; en otras palabras poseen deudas, se encuentran directamente afectados por estas variaciones de las tasas de interés ya que tendrían que asignar mayores recursos para poder así honrar sus compromisos con el sistema financiero. Lo cual implica que tendrán que sacrificar parte de su consumo actual – y parte de su consumo futuro.

Como se puede notar por los dos casos presentados, un aumento del interés no necesariamente genera un aumento rápido de los niveles de ahorro ya que depende de la situación en la que se encuentren los agentes económicos. Solamente para citar el caso y que posteriormente podremos analizar con mayor detalle, tuvimos en los países del Sudeste Asiático, políticas que en un primer inicio para evitar la fuga de capitales tomaron como decisión de incrementar los niveles de las tasas de interés; sin embargo y pese a esta medida, la incertidumbre que existió en esa época y que Krugman también lo califica como pánico financiero en uno de sus escenarios, perjudicó tanto directamente como indirectamente a las empresas deudoras. Se afirma que la influencia es directa porque les costaba mas que antes el endeudarse o refinanciar sus pasivos e indirecta porque el encarecimiento de los créditos y sumado con la inestabilidad financiera que en ese momento mantenían, generó efectos perturbadores de un continuo crecimiento y auge económico donde los niveles de consumo y de demanda agregada experimentaron retrocesos en sus indicadores.

No obstante; es importante observar que la existencia de crisis financieras, cambiarias, de las cuentas nacionales o bancarias pueden generarse como consecuencias de deficiencias en el sector privado y tal como ocurrió en el Sudeste Asiático, o en el sector público por desbalance en sus Balanzas de Pagos o de sus respectivos cumplimientos con los acreedores por la deuda que mantienen.

Debemos tener en cuenta además, que la mayor **apertura de los países emergentes al mundo financiero** implica de manera teórica que aquellos sistemas económicos financieros no preparados son suceptibles de caer en problemas de sus políticas económicas por cuanto existe una presión de la magnitud de los flujos de capital invitando a preguntarse sobre cuales son los debidos niveles de tasas de interés o del tipo de cambio – una apreciación elevada del tipo de cambio generaría una pérdida de competitividad de la producción interna - que debería mantener un sistema económico para garantizar un crecimiento sostenido sin generación de inflación por mayores impulsos de la demanda agregada.

Un flujo intenso y constante – tal y como lo hemos observado- distorsiona en un inicio la Balanza de Pagos[7] siempre y cuando esta cuenta macroeconómica se encuentre en estado deficitario o que refleje algún equilibrio estacional y parcial que refleje un bienestar efímero de la economía y su relación con el mundo. Es en este caso que el comportamiento de la curva ascendente de la cuenta de capital muestra realmente que los problemas de la Balanza de Pagos se encuentran sostenidas y financiadas por los capitales afluyentes.

Se entiende que una Balanza de Pagos se halla en situación deficitaria cuando sus egresos en divisas son mayores que los ingresos de divisas o también es observable cuando las reservas internacionales netas (RIN) de los países han retrocedido en sus montos de un período a otro y teniendo en cuenta si el país ha incurrido en un financiamiento. Cabe precisar que en la composición de este registro contable, la Balanza de Cuenta Corriente para efectos de la crisis de los países asiáticos mostraba estimaciones negativas clasificándolo como una adversidad del sector privado y sus respectivas operaciones en un horizonte de corto plazo.

Ante esta situación y en el caso de las crisis financieras internacionales se presentaron cuestionamientos sobre el rol y la posición del Fondo Monetario Internacional para prevenir la ocurrencia de los sucesos eslabonados en la crisis global de la economía por cuanto sus recomendaciones otorgadas a los países emergentes y su apoyo implícito a algunas políticas económicas que eran incongruentes con respecto al desenvolvimiento

[7] En la Balanza de Pagos se registran la totalidad de transacciones económicas de un país en su relación con el mundo a través de la Balanza de Capitales, la Balanza de Cuenta Corriente y la Balanza Comercial.

del sistema económico mundial (Caso de Argentina y su Cámara de Convertibilidad), trasladaron a estos países a problemas de corte macroeconómico y financiero.

En la revista Finanzas & Desarrollo publicada por el Fondo Monetario Internacional su Directora Laura Wallace mantiene el siguiente cuestionamiento "¿ Qué esperanzas podemos ofrecer -especialmente desde el FMI – a los mercados emergentes y a los países que se están preparando para participar en el mundo de los flujos internacionales de capital?"[8]. Pregunta que se puede calificar como oportuna por el rol activo que posee el Fondo Monetario Internacional en la cada vez más dinámica economía en la que nos desenvolvemos.

3. HIPÓTESIS

Hipótesis Central

El origen de las crisis en los países en vías de desarrollo radica en la dependencia externa de capitales y las políticas de tipo de cambio.

4. OBJETIVOS

1. Analizar y conocer el proceso de desarrollo de las crisis financieras en los países emergentes como los ASEAN 4 y Rusia entre los años 1990-2000.

2. Analizar y conocer la crisis Brasilera y Argentina como identidades equivalentes a nuestra economía por su ubicación regional.

3. Analizar y conocer las principales causas de la generación de una crisis y su impacto en la economía peruana en el periodo 1990-2000.

Construir un modelo de variables exógenos y endógenas de la economía peruana y su relación con los mercados mundiales.

[8] Finanzas & Desarrollo, Diciembre 2002, Frente a la Crisis, Carta de la Directora, Laura Wallace.

5. METODOLOGIA

El presente análisis plantea los efectos financieros de una crisis que en la economía peruana se observaron. De esta manera, este estudio tiene un carácter de explicativo y analítico.

Es importante precisar como un precedente que en la década de los años 80 debido a problemas de errados manejos de la Política Económica, las fluctuaciones que experimentaban los indicadores económicos mantenían brechas inconsistentes y por ello el período tomado es menor que en una economía con variaciones de índices macroeconómicos considerables.

CAPITULO II. ANALISIS DE LA CRISIS ASIATICA Y CRISIS RUSA

1. LA CRISIS ASIATICA

Una de las crisis financieras que mayores incidencias tuvo fue la crisis asiática o comúnmente conocido como el " efecto Dragón " situación acontecida a mediados de 1997 cuando esta crisis se difundió rápidamente desde países pequeños como Tailandia e Indonesia hasta Malasia, Korea y Filipinas sobre el mundo entero, esto puede ser explicado por las implicancias negativas que se observaron en las bolsas internacionales de Nueva York y Londres - mencionadas por ser las mas representativas -.

El origen de la crisis de los ASEAN-4 o comúnmente conocido cono el efecto dragón tuvo sus raíces en Tailandia cuando las expectativas en el país se redujeron al presentar – tal como veremos - una economía con indicadores macroeconómicos descendientes, desregulación financiera, altos índices de déficits en la cuenta corriente, entre otros motivos. Ello levantó desde el epicentro Tailandés una crisis regional con consecuencias que afectaron principalmente a los países en vías de desarrollo.

Además, es importante considerar que los inversionistas observaban con ánimos alentadores y positivos el crecimiento sostenido de las economías de la región asiática desde 1994, en comparación con los países denominados desarrollados como Estados Unidos, La Unión Europea y Japón que mantenían crecimientos por debajo de la curva de crecimiento de la región del Sud Este Asiático tal como observamos en el siguiente cuadro.

Como otras causas tenemos: la paridad de las monedas alineadas en relación con el dólar norteamericano, caso similar al de la economía Argentina y que analizaremos mas adelante. Se debe tener en cuenta también; que el impacto de las crisis asiática sobre sus economías estuvo facilitada por el debilitamiento de las empresas dados sus altos niveles de palanqueo.

Agreguemos además; como una de las causas un sistema financiero desregulado[9] y con problemas en la recuperación de sus colocaciones a empresas y familias.

[9] Véase Papers Tigres? A Model of the Asian Crisis, Corsetti, Pesenti, Roubini, NBER, working paper 6783, November 1998.

Resaltemos que la región del sudeste asiático conformada por Malasia, Corea, Tailandia y Filipinas poseían índices macroeconómicos aceptables desde los primeros años de la década de los ´90 y que sus políticas sociales estaban bien encaminadas de tal manera que el Banco Mundial lo llamó el Milagro del Asia Oriental, todo ello genero expectativas positivas en la región invitando a los inversionistas a colocar sus excedentes y buscar beneficios en estos países, es así que, la inversión a corto plazo estuvo muy concentrada y tal como mencionamos anteriormente, mantuvo altos índices de apalancamiento en sectores como la construcción e industria y en el entorno financiero la deuda a corto plazo con respecto a los niveles de reservas fueron mayores a los estándares mundiales.

Un estudio realizado por Sachs, Jeffrey y Steven Randel en The onset of the East Asian Crisis nos muestra los altos niveles de leverage de la región asiática con índices de endeudamiento a junio de 1994 de 0.84 puntos porcentuales y a mediados de 1997 superó el 1% por lo que los inversionistas aumentaron sus temores y decidieron huir del sector buscando alternativas de inversión más confiables y seguras ya que las condiciones del mercado cambiaron y se daban muestras de debilitamiento por una posible situación de moratoria.

El análisis que se mantiene entre el indicador de deuda de corto plazo sobre nivel de reservas de los ASEAN-4 otorga un estudio mas claro del grado de liquidez de las economías dado que al ser esta variable una de las causantes de las crisis ya sea por su elevada expansión o por su contracción, invita a los analistas a prestar una especial atención o del mismo modo a tomarlo en cuenta dentro del conjunto de instrumentos estudiados.

Entonces dado el pánico financiero en la región asiática, la corrida de capitales de corto plazo tomó posiciones de retirada para refugiarse en economías sólidas y sin otorgarle mayor confianza a las economías en vías de desarrollo o también llamadas emergentes. Ante ello, las políticas gubernamentales por medio de los bancos centrales intervinieron en el mercado cambiario vendiendo dólares y elevando la tasa de interés con el fin de dar confianza a los inversionistas.

Sin embargo, estas medidas terminaron por seguir disminuyendo las reservas internacionales de los países agravando así la crisis, es en este escenario en el que el Fondo Monetario Internacional desembolsó créditos como salvavidas para la región asiática conjuntamente con medidas estructurales especialmente en el sector financiero con ello tenemos que entre agosto y diciembre de 1997 el FMI desembolso a Tailandia USD 18 billones (12.1% PBI), Indonesia USD 35 billones (18.1% PBI),y Corea USD 57 billones (11.7% PBI), en otras palabras alrededor de 110 billones de dólares a estos países que poseían altos niveles de apalancamiento como lo muestra el cuadro anterior.
Tales medidas en el sector financiero eran necesarias dado que el otorgamiento de los créditos a las personas y empresas se vieron dificultadas en el cobro o recuperación por la variación de las economías de la región, ya que las perspectivas de las economías asiáticas eran alentadoras.

Asimismo; debemos tener en cuenta que a partir de una mayor apertura de los países al mundo financiero, de manera teórica los sistemas no preparados pueden caer en problemas de sus políticas económicas por cuanto existe una presión de la magnitud de los flujos de capital invitando a preguntarse sobre cuales son los debidos niveles de tasas de interés o del tipo de cambio – una apreciación elevada del tipo de cambio generaría una pérdida de competitividad de la producción interna - que debería mantener un sistema económico para garantizar un crecimiento sostenido sin generación de inflación por mayores impulsos de la demanda agregada.

Un flujo intenso y constante – tal y como lo hemos observado- distorsiona en un inicio la Balanza de Pagos[10] siempre y cuando esta cuenta macroeconómica se encuentre en estado deficitario o que refleje algún equilibrio estacional y parcial que refleje un bienestar efímero de la economía y su relación con el mundo. Es en este caso que el comportamiento de la curva ascendente de la cuenta de capital muestra realmente que los problemas de la Balanza de Pagos se encuentran sostenidas y financiadas por los capitales afluyentes.

Se entiende que una Balanza de Pagos se halla en situación deficitaria cuando sus egresos en divisas son mayores que los ingresos de divisas o también es observable

[10] En la Balanza de Pagos se registran la totalidad de transacciones económicas de un país en su relación con el mundo a través de la Balanza de Capitales, la Balanza de Cuenta Corriente y la Balanza Comercial.

cuando las reservas internacionales netas (RIN) de los países han retrocedido en sus montos de un período a otro y teniendo en cuenta si el país ha incurrido en un financiamiento. Cabe precisar que en la composición de este registro contable, la Balanza de Cuenta Corriente para efectos de la crisis de los países asiáticos mostraba estimaciones negativas clasificándolo como una adversidad del sector privado y sus respectivas operaciones en un horizonte de corto plazo.

Ante esta situación y en el caso de las crisis financieras internacionales se presentaron cuestionamientos sobre el rol y la posición del Fondo Monetario Internacional para prevenir la ocurrencia de los sucesos eslabonados en la crisis global de la economía por cuanto sus recomendaciones otorgadas a los países emergentes y su apoyo implícito a algunas políticas económicas que eran incongruentes con respecto al desenvolvimiento del sistema económico mundial (Caso de Argentina y su Cámara de Convertibilidad), trasladaron a estos países a problemas de corte macroeconómico y financiero.

En la revista Finanzas & Desarrollo publicada por el Fondo Monetario Internacional su Directora Laura Wallace mantiene el siguiente cuestionamiento "¿ Qué esperanzas podemos ofrecer -especialmente desde el FMI – a los mercados emergentes y a los países que se están preparando para participar en el mundo de los flujos internacionales de capital?"[11]. Pregunta que se puede calificar como oportuna por el rol activo que posee el Fondo Monetario Internacional en la cada vez más dinámica economía en la que nos desenvolvemos.

1.1. TAILANDIA

Como mencionamos, las primeras muestras del terremoto financiero tuvo como punto de partida a la economía Tailandesa. Esta caída del sistema económico y financiero se debió a varios factores tanto internos como externos sin ser alguno en especial el principal motivo de tal debacle. Entre las contundentes causas que experimentaron, tenemos las elevadas expectativas que generó un ascendente crecimiento del producto empujado por la inversión extranjera y las exportaciones desde inicios de la década de

---

[11] Finanzas & Desarrollo, Diciembre 2002, Frente a la Crisis, Carta de la Directora, Laura Wallace.

los ´90 que una vez reducidos impactó sobre el producto, la desregulación de su sistema financiero con el propósito de atraer capitales extranjeros, la sobrevaloración de los títulos cotizados en la bolsa, el déficit de la cuenta corriente, la burbuja económica, entre otros.

Como muestra de ello observábamos un ritmo de crecimiento de la economía que disminuía luego de mantener un indicador del producto[12] por encima del 9% entre 1994 y 1995 ; Asimismo, teníamos para 1996 un nivel del producto de 5.9% y para el siguiente año de –1.4%, debido a contracciones en sus sectores motores como el manufacturero y agricultura. En el caso de la balanza en cuenta corriente esta se mantenía deficitaria en 1996 de –8.0% y entre 1990 y 1995 de –6.8% del producto cuando en el quinquenio anterior se desenvolvía en –2.0% del PBI, explicado por el mayor numero de importaciones de bienes aún cuando las exportaciones también mostraban incrementos.

La economía Tailandesa no pudo mantener esos niveles de déficit de la cuenta corriente aún cuando desde inicios de la década de los ´90 el aporte de las exportaciones a esta cuenta de balance mitigaba en parte la sostenibilidad en menores niveles de déficit; sin embargo, esta corriente exportadora dirigiendo sus productos a la región asiática y entre los más importantes destinados al Japón, no duró mucho tiempo y para ello observamos que los niveles de competitividad de las empresas Tailandesas perdieron un terreno obtenido a través de los años y que fue abarcado por sus pares asiáticos cuyos costos de mano de obra eran menores a los de Tailandia. Además; se observó que el nivel de importaciones se incrementaba a un mayor ritmo y eso afectaba las cuentas de balance profundizándola así en el déficit de la cuenta corriente dado que en 1995 el nivel de importaciones alcanzó el 42% como porcentaje del producto sugiriendo que existía una sobredimensionada expansión de la demanda.

Causas del déficit de la cuenta corriente:

- Mayor incremento de las importaciones.
- Sobrevaloración de la moneda.
- Reducción de la demanda internacional.

---

[12] Banco Central de Tailandia, Economic Indicators, 1998

La liberación de su sistema financiero desde los años ´80 impulsó el ingreso de capitales, tanto en el sector financiero como productivo. Es en esta circunstancia en donde los bancos extranjeros iniciaron un proceso de migración hacia este país y por otro lado los bancos domésticos apreciaron mayores facilidades para poder levantar dinero del exterior considerando también que los alentadores indicadores de la economía propiciaba un bajo nivel de riesgo internacional de esta economía emergente.

Los bancos domésticos como también los extranjeros no tuvieron grandes limitaciones en su afán de recaudación de recursos generándose así un incremento en el flujo de capitales. La posición crediticia Tailandesa tenía como objetivo en esos momentos la colocación masiva de créditos los cuáles a su vez fueron destinados a sectores no productivos como el sector inmobiliario. Estas colocaciones que formaban en gran parte créditos en moneda extranjera, experimentaron un choque directo y frontal con la depreciación del Bath y por consecuencia en un incremento de los indicadores de morosidad de las deudas.

Las dificultades que mostraban las empresas generaban dificultades para honrar sus obligaciones contraídas con el sistema bancario en una moneda extranjera que por efectos de la incredulidad de la recuperación de su economía mostrada así en la rápida variación (especulativa) de las cotizaciones cambiarias, sólo para tener en cuenta mencionemos brevemente que en el primer trimestre de 1997 el tipo de cambio era de 25.9 Bath / dólar y en los tres trimestres posteriores de 29 Bath / dólar, 35.9 Bath / dólar y 47 Bath / dólar respectivamente.

Cuando los bancos captaban recursos del exterior para colocarlos en el país del Sudeste Asiático, los destinaron de una manera poco eficiente y a la vez muy ambiciosa al sector inmobiliario, que conforme transcurría el tiempo el incremento paulatino de los precios de los bienes era ya una realidad y que posteriormente en forma tardía fue cuestionada por los estudiosos[13] convergiendo en el concepto de que la economía tailandesa se encontraba inmersa en una burbuja económica.

[13] Paper Tigres? A model of the Asian Crisis, Corsetti, Pesenti, Roubini, NBER 1998.

Es así como tenemos por un lado a bancos que destinaron sus recursos a sectores no productivos y que luego tuvieron problemas de recuperación y por otro lado tenemos a empresas y familias que mantenían obligaciones de corto plazo para proyectos de largo plazo y que no pudieron afrontar sus deudas por el encarecimiento del dólar y por la ya mencionada sobrevaloración de los activos.

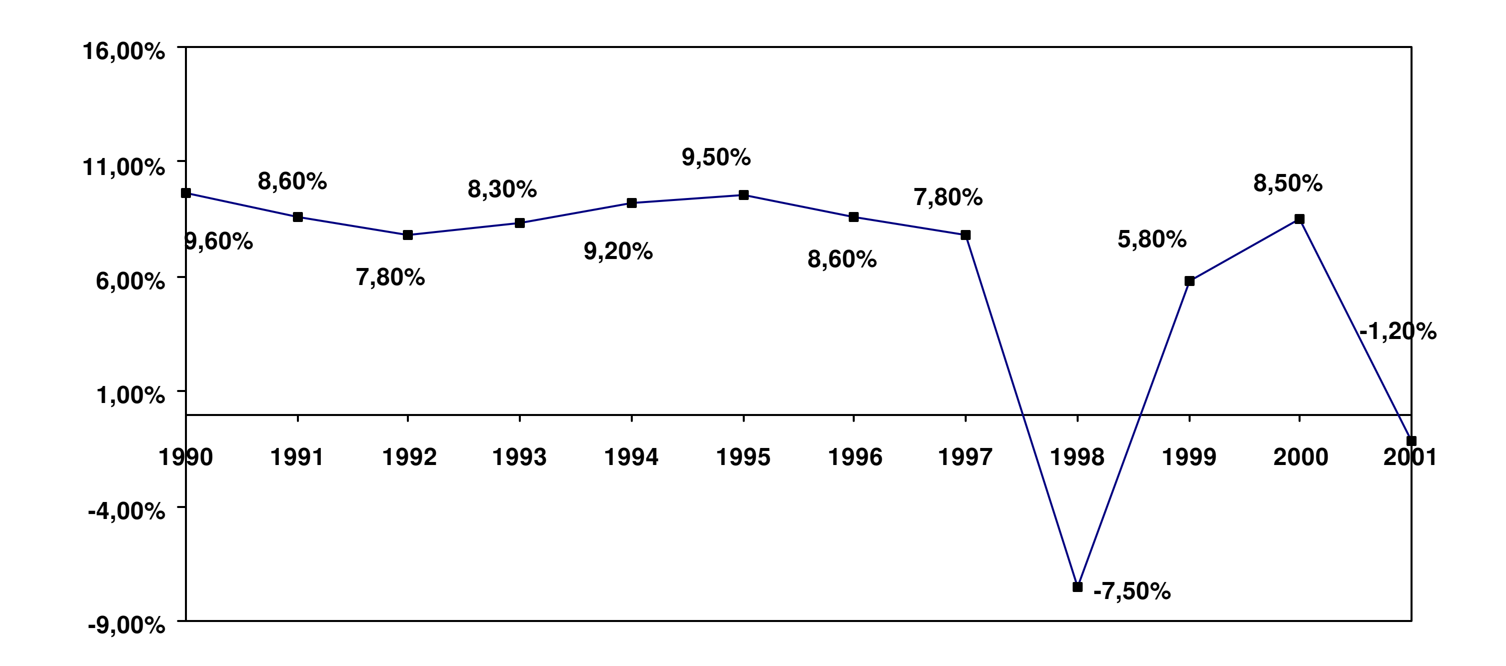
La situación del empresariado tailandés no era de las mejores y se hallaron en una posición en donde las variaciones de las tasas de interés les causaron mayores problemas dado que - como mencionamos – las fuentes de financiamiento provenían principalmente del sector bancario con cambios del orden de los 837.6 billones de Bath en 1995 y que posteriormente fue disminuyendo siendo compensado por el financiamiento en el mercado de valores en época posterior a la crisis[14]. Como muestra de la debilidad financiera de las empresas observamos que sus niveles de Leverage permanecían altos lo que los expusieron grandemente a circunstancias y procesos de incapacidad de pago de sus deudas.

De esta manera; intrínsecamente observamos las consecuencias de una desregulación del sistema financiero Tailandés que si bien en principio trató de incrementar el influjo de capitales; este a su vez, otorgó campo libre para el desenvolvimiento de las entidades bancarias y financieras, quienes también notaron desde principios de la década la oportunidad de crecimiento de la economía y su potencial crediticio.

En el caso de la economía de Malasia; esta también fue considerada como parte del milagro del Sudeste Asiático cuando a lo largo de la década de los ´90 experimentó un elevado crecimiento de su economía incentivado principalmente por el ascendente índice de inversión directa que representó en 1994 un nivel de 38.5% del producto. Este incremento progresivo lo podemos observar en el siguiente cuadro :

[14] Stock Exchange of Thailand.

Gráfico N°2
Producto Bruto Interno de Malasia 1990 -2001



- Fuente : Centro de Economía Internacional - CEI, Panorama de la Economía Internacional, Reporte de Países, 2002.

Como observamos los constantes incrementos del producto compuesto por el sector agricultura 12%, industria 46% y servicios 42%, le otorgaron a este país asiático una visión atractiva para las inversiones como caso tenemos que los indicadores de inversión extranjera (IED) inició la década de los ´90 con un monto de US$ 2 333 millones[15] ascendiendo a lo largo de los años hasta montos superiores a los US$ 5 300 millones para 1996, en cuanto a la inversión bruta interna esta se mantenía por encima de los 35 puntos porcentuales del producto entre períodos de 1991 a fines de la década de los ´90.

El desarrollo económico de Malasia tiene como uno de sus soportes al sector de agricultura con las plantaciones de Caucho y la explotación del Estaño, mineral que encuentra como principales yacimientos en los estados de Peraque y Selange. También es importante la producción en el sector agrícola del aceite de palma entre otros productos que se dirigen a la exportación. Con ello observamos que el perfil económico de Malasia hasta antes de la crisis había mejorado otorgando índices de desempleo con tendencia descendente (menores al 3%), un PBI per-cápita que alcanzó los 4 690 dólares en 1996.

En los factores sociales también existió una mejora como consecuencia que el gobierno de Persekutan Tanah Malaysia [16] no dejó de lado la lucha contra la pobreza a través del Programa de Desarrollo para la Extrema Pobreza o en la política de otorgamiento de viviendas a los más pobres mediante créditos con menores tasas de interés y apoyados por un fondo de USD 200 millones. También las organizaciones sociales cobraban importancia en la protección del medio ambiente, los derechos humanos y la defensa de los consumidores destacando el Sahabat Alam (asociación que propiciaba la defensa del medio ambiente).

A medida que un país empieza a crecer en términos económicos y debiéndose en este caso en especial por el incremento de las inversiones que conlleva a un mayor nivel de importaciones, generan que el nivel de demanda agregada aumente y por consecuencia la producción global se vea beneficiada en índices anteriormente observados. Todo ello también da por consecuencia que el factor social sea favorecido con mayores recursos

[15] Fuente : Centro de Economía Internacional, Panorama de la Economía Internacional, octubre 1998.
[16] Nombre oficial de Malasia

de asistencia o mejor aún con mayor número de empleos que permitan así que las propias personas sean autogestionarias de sus propios ingresos invitando a una mayor superación dada una respectiva competitividad.

El bienestar de los pueblos de Malasia para ser sucintos, ha mejorado; sin embargo, esta mejora no ha ido al mismo ritmo que otros sectores sociales, lo cual como en toda economía característica de este tipo (economías emergentes) la desigualdad reinante entre las clases sociales y la inequitativa distribución de los ingresos determina generalmente un grado de pobreza (6.8% población bajo la línea de pobreza) aún en las ciudades más cosmopolitas como Kuala Lumpur, tal como menciona Meena Raman [17] todavía existen en Malasia poblaciones vulnerables como los Orang Asli[18].

Por otro lado el sector bancario Malayo fue uno de los que directamente experimentó problemas en sus cuentas tanto por la salida de capitales como por problemas en los sectores donde designaron sus colocaciones que en cifras estos ascienden en RM 454 mil millones[19]. Colocando principalmente sus capitales en los sectores de manufactura, construcción, inmobiliaria y agricultura. Sectores en donde como ya mencionamos anteriormente formaron parte de la burbuja económica creada en los países de los ASEAN-4.

De esta manera; el desarrollo de la economía de Malasia sintió los efectos de un pánico financiero que provino de su vecino Tailandés lo que minimizó las expectativas de un elevado nivel de crecimiento (por encima de un 8%) y una corrida de flujos financieros de corto plazo que inestabilizaron su economía dado que financiaban inversiones de largo plazo con capitales de corto.

Por lo tanto; tal como lo analizaremos con mayor profundidad- es bueno que una nación mantenga una apertura comercial y financiera; es decir, que sea parte activa de la comunidad internacional; empero, no se debe de dejar a los agentes económicos ni al mercado que actúen sin una debida supervisión ya que como todo hijo, necesita un padre que lo oriente y lo encamine a su mejor desarrollo.

---

[17] Consumers Association of Penang
[18] Indígenas de Malasia Oriental.
[19] Banco Central de Malasia, Bank Negara Malaysia, Loans by Sectors: Banking System.

1.2. LA SITUACION DE JAPON

El desarrollo de la economía japonesa es un caso muy peculiar por cuanto su posición luego de la post guerra y del Shock Nixon 20, no proyectaba el avance económico que mantuvo en las últimas tres décadas; caracterizándola así, como la segunda economía mas grande del mundo en la actualidad (alrededor del 15.8% del PBI mundial), esto se debió a las medidas estructuralistas de su gobierno y a las actividades progresistas de su sociedad calificándolo por un tiempo como el Milagro Japonés[21].

El sustento de la economía japonesa obedecía a un modelo neoclásico en donde el objeto del repunte de un crecimiento económico radica en el desarrollo del progreso tecnológico, y esto se debe a los intereses de los empresarios por innovar productos que otorguen a los consumidores un nivel de vida con mayor calidad[22].

Sin embargo; frente a aquellos progresos tecnológicos, comerciales e industriales, el Japón no fue inmune a los efectos de los factores externos de la economía mundial o a algunas de sus propias medidas económico – financieras que crearon inestabilidades en sus sistemas. Tal y como veremos estas fueron la sobrevaluación de los valores negociados en bolsa, el incremento del impuesto al consumo, el incremento de la oferta en el sector inmobiliario y la burbuja económica.

El Japón que si bien es cierto no forma parte de los países miembros del Sudeste Asiático – ASEAN 4 -, su presencia en la economía global lo califica - como lo mencionamos - en la segunda potencia económica del mundo y cualquier fenómeno que ocurra en su economía repercute directamente en los mercados. De esta manera; observamos que en los períodos de la crisis asiática la economía Japonesa se desenvolvía en un ambiente recesivo y que se mantenía por debajo del crecimiento económico promedio demostrado entre 1985 a 1995 de 3.1%. A la vez la economía

[20] Dominado así por las restricciones del gobierno de Richard Nixon a las importaciones americanas provenientes del Japón.
[21] Para mayor información véase: El desarrollo económico del Japón Moderno, Takafusa Nakamura, Ministerio de Relaciones Exteriores, Japón 1985.
[22] El modelo de Romer logra endogenizar el progreso tecnológico a través de un a función de producción y el comportamiento de los insumos en el proceso de producción.

japonesa mostró una índice deflacionario que alcanzó en 1998 su nivel más bajo de la década con –2.2%[23].

Esta curva descendente del producto puede ser explicado por:

- La devaluación intempestiva de las monedas de los países asiáticos generando así pérdidas en la capacidad competitiva de sus productos como se demuestra en la reducción de sus exportaciones durante el cuarto trimestre de 1997 y 1998 con variaciones respecto a períodos similares del año anterior de –7.3% y –6.2 % respectivamente y que se debe a lo altos niveles de intercambio comercial japonés con este grupo en 30%.
- La reducción del consumo privado de 2.8% en 1996 a –1.2% en 1997 aplicado por una nueva política impositiva tributaria que encareció los bienes de consumo.
- Por reducciones en los niveles de inversión pública que en 1997 disminuyó en –7.2 puntos porcentuales con el fin de descender la curva perteneciente al déficit fiscal de –1.1 % del producto.
- Contracción del consumo público. En 1997 la contribución en el producto significó un 0.2% luego de una contribución global de 0.4% y 0.6% en los años anteriores de 1995 y 1996 respectivamente.

Por lo tanto los impactos estructurales de la política económica del Japón tuvo incidencias descendentes en sus índices globales y que afectaron también los indicadores de desempleo de más de 125 millones de habitantes, estos índices mostraron un incremento de 2.9% en 1994, 3.2% en 1995, 3.4% en 1996 y 1997, alcanzando índices de 4.1 puntos porcentuales en 1998.[24] Asimismo; los indicadores que miden las horas trabajadas mostraron una curva descendiente de –0.2%, 0.3%, -0.4%, -1.2%, -1.2% en similares períodos que el caso anterior respectivamente.

El sistema financiero Japonés también experimentó problemas en sus posiciones crediticias; por ejemplo el Sr. Carlos Aquino Rodríguez[25] menciona que en el Japón el

---

[23] Bank of Thailand, World Economic Indicators.
[24] Bank of Thailand, World Economic Indicators.
[25] La Crisis Asiática y su efecto sobre el Perú, Revista de la facultad de ciencias económicas de la universidad Nacional Mayor de San Marcos, año 3, NC 8, Junio 1998.

precio de los terrenos se había triplicado a inicios de la década de los 90 frente a una mayor demanda que incentivo el crédito en un horizonte de largo plazo, experimentando posteriormente una caída de los precios de las tierras y de las acciones con lo cual las ganancias esperadas disminuyeron y las pérdidas perturbaron las actividades de las empresas.

La variación de la inversión pública destinadas a la construcción experimentó una contracción de –3% con respecto al año anterior en 1997 luego de experimentar una variación inicios de la década del orden de los 22 puntos porcentuales.

Como observamos esa desmedida colocación de créditos que fueron en su mayoría – por no decir exclusivos – en el sector construcción, gravitó en un excesivo nivel de oferta de inmuebles, con grandes torres de edificios para oficina o departamentos habitacionales, estas colocaciones se hicieron en gran parte en moneda extranjera dejando en una situación delicada a los prestatarios que tenían que honrar sus compromisos con una dólar que experimentaba presiones externas y frente también a desequilibrios macroeconómicos tal como ocurrió en Tailandia que experimentó una rápida devaluación del Bath, de 25.88 Bath/Dólar en Julio de 1997 a 54.22 Bath/Dólar en Enero de 1998.

Es así que se generó un circulo económico en donde los excedentes del sistema bancario japonés fueron colocados en el sector inmobiliario incrementándose de esta manera el valor de los terrenos y como estos bienes eran utilizados como garantías para la adquisición de activos financieros e inmobiliarios, al depreciarse el Yen Japonés respecto al dólar estadounidense (en el segundo trimestre de 1998 el valor de la moneda alcanzó los 139 Yen / US$) el valor de los activos se redujeron y la sobredimensionada valorización de las acciones en la bolsa de Tokio fueron también una característica de la Burbuja Financiera en aquellos tiempos.

El sistema financiero japonés experimentó a finales de 1997 consecuencias negativas demostrando que la solidez de su sistema no era tal como se pensaba; es así que mostró su primera baja cuando Sanyo Securities un agente intermediador en la bolsa se declaró en quiebra debido; como bien mencionamos, a la caída de las operaciones e índices bursátiles. Posteriormente el banco Hokkaido Takushoku también se declaró en quiebra,

seguido por otro agente de bolsa como lo fue Yamaichi Securities y finalmente el banco Tokuyo Citibank.

De esta manera; el debilitamiento del sistema financiero japonés era ya una realidad lo cual conllevó a un problema de carácter regional dado que el Japón al mantener esta clase de problemática estuvo en una posición limitante para poder apoyar financieramente a sus pares del ASEAN – 4 (como similarmente también ocurrió en la zona americana durante la crisis Mejicana y el apoyo de los Estados Unidos a este país latinoamericano) aún cuando las medidas de corrección económicas –como veremos- tomadas en 1998 trataron de hacerlo.

Es en este caso de inestabilidad e inconsistencia financiera que a fines de 1999 los bancos Dai-Ichi Kangyo, Fuji Bank y el Industrial Bank of Japan declararon la creación de un nuevo holding [26] financiero sumando así activos del orden de los 1.26 billones de dólares con el propósito de hacer mas competitiva a sus subsidiarias frente a los cambios trascendentales que experimentaba el sistema bancario japonés. Con ello se daba muestra de la reducción del número de bancos existentes en Japón pudiéndose reducir de 17 entidades bancarias a 5 o 6 holdings bancarios.

Frente a estos acontecimientos valdría plantear una pregunta **¿ Realmente la unión de los conglomerados financieros reduce el riesgo en este sector ?**. El escenario financiero para cualquier país es una columna vertebral para su sistema económico comercial e industrial "Keiretsu" y por ende si este falla o carece de consistencia es obvio que también la economía japonesa o de cualquier otro país experimentará distorsiones en mayor o menor grado, pero siempre será dañado. Así durante este período ya se anunciaban grandes fusiones de las entidades bancarias tratando de volver más competitivo el sector lo cual no necesariamente generó que sean mas eficientes (observado en las posteriores quiebras) dado que sus estructuras internas debieron de limpiar sus elevados niveles de carteras atrasadas por la situación crediticia anteriormente descrita y el gobierno debió de realizar una oportuna reestructuración normativa y regulatoria del sistema bancario a inicios de la década de los ´90 cuando se daba indicios de la sobrevaloración de los valores e inmuebles.

---

[26] Entidad de inversiones que se conforman con el objetivo de poseer el control de una o más empresas subsidarias.

Con las necesidades y lecciones obtenidas de este contexto el gobierno del Japón otorgó ayuda financiera a la banca en forma de un programa de salvataje con medidas de estabilización financiera por un total de 94 mil millones de dólares. Asimismo; inició en 1998 la creación de la Financial Services Agency (FSA) con el propósito esencial de ser una entidad supervisora del sistema bancario, de las sociedades agentes de bolsa y de las compañías de seguros y reaseguros

Con todo ello se esclareció que la función del sistema bancario japonés no fue debidamente regulada por el gobierno del sol naciente, estableciendo un énfasis en la errónea política crediticia del propio país o en un segundo plano por el menor grado de los préstamos otorgados a los países del Sudeste Asiático dado que aquellos solamente representaron 250 mil millones de dólares; es decir, un 7 % del total otorgado por los bancos japoneses al mundo.

Asimismo; podemos afirmar que el estallido de los problemas de las deficientes carteras del sistema financiero otorgaron a la vez, una nueva visión en lo que a otorgamientos de créditos se refiere por cuanto se tuvo conciencia que los bancos estaban incurriendo en un riesgo moral al observarse las consecutivas quiebras en el que habían caído los bancos al otorgar créditos puente a las empresas con problemas financieros para mantenerlas aún en vigencia.

Como bien conocemos, la clasificación de los créditos en el sistema bancario se clasifican en créditos normales, créditos con problemas potenciales de cobro, créditos deficientes y créditos con pérdida (incobrables). A su vez; el nivel de cartera con problemas de cobro del Japón alcanzaba los 87 billones de yenes en el primer trimestre de 1998 (alrededor de 600 mil millones de dólares) de los cuáles 80 billones de yenes correspondían a créditos con problemas potenciales de cobro; es decir, 10% del total de cartera de créditos del sistema y la diferencia de 7 billones de yenes se clasificaba en créditos con pérdida por cobro.

En cuanto a su mercado de capitales, mencionemos que la segunda Bolsa de Valores más grande del mundo es la Japonesa cuya capitalización es medida como el número de acciones en circulación de cada empresa que cotiza en el mercado multiplicado por el

precio que poseen en el momento de análisis [27], alcanzó el 15.9% del total mundial en 1997[28] y que luego descendió a niveles de 44.1% en 1998 a raíz de la disminución del precio de las acciones; Así como también, por consecuencia de la Burbuja Financiera y a la fuga de capitales por la Crisis del Sudeste Asiático.

El profesor Eduardo Martínez del IESE de España demostró[29] que la volatilidad de las bolsas de valores de los países desarrollados por lo común no es muy gravitante tal como ocurre con el NYSE o la bolsa de Londres; sin embargo, esto no ocurrió en la bolsa de Tokio en donde la volatilidad del NIKKEI 225 alcanzó los 20 puntos porcentuales entre 1993 y 1997 (9 más que FTSE 500 y 7 puntos mas que NYSE) derivado de la crisis de los ASEAN – 4 y de sus propias falencias en su sistema financiero.

Por otro lado, el propósito del gobierno japonés al tomar un conjunto de medidas correctivas en 1998 de la política económica llevada hasta ese momento se centraron en dos grandes objetivos:

- Incentivar la demanda interna que mostró un indicador en 1997 de –0.7% .
- Contribuir con la recuperación de los ASEAN – 4 por efectos de sus crisis financieras.

Estas medidas financieras para estimular la demanda interna resultaban en 124 mil millones de dólares principalmente en inversión pública alrededor de 59 500 millones de dólares y modificaciones en la estructura tributaria con 33 mil millones de dólares previstos.

La asignación al medio ambiente alcanzaba los 12.4 mil millones de dólares, la asignación para información, telecomunicaciones, ciencia y tecnología 7.8 mil millones de dólares y bienestar social, médico y educación también de 7.8 mil millones de dólares. Con ello esperaban que el impacto de la inversión en el producto sea de 1.9% y de 0.2% PBI por las medidas tributarias.

---

[27] Para mayor información Véase Banca de Inversión en el Perú, Rafael López Aliaga y Lorenzo Souza, UDEP, 1996.
[28] Morgan Stanley Capital International. MSCI Perspective. Febrero, 1997.
[29] Invertir en Bolsa, IESE, Mc Graw Hill , 1999.

En tanto la contribución prevista para lograra el impulso y la posterior estabilidad de los ASEAN – 4 alcanzaba los 42 mil millones de dólares dentro de los cuales se asignaron de la siguiente manera[30]:

- Como apoyo al gobierno tailandés: 4 mil millones de dólares.
- Para Indonesia : 5 mil millones de dólares.
- Destinadas a Corea : 10 mil millones de dólares.
- 15 mil millones de dólares como créditos para exportaciones.
- Como financiamiento para importaciones e inversiones y two steps loan-Eximbank 2.5 mil millones de dólares.
- Como apoyo social en productos médicos y alimentos 33 mil millones de dólares.
- Para reestructuraciones económicas, capacitación de personal, alimentos y servicios médicos, 5.4 mil millones de dólares.

1.3. DESREGULACIÓN FINANCIERA

El otorgamiento y concentración de los créditos en sectores poco productivos y la generación de un incremento sobrevaluado de los precios del sector inmobiliario fueron unas de las consecuencias de una desregulación financiera, en donde es posible cuestionar la capacidad de evaluación de los solicitantes para finalmente concederles los créditos; es decir, la presencia de un Riesgo Moral[31].

Cuando los bancos llegaron a poseer una política crediticia que exceden sus propios niveles normales de riesgo y cuando estos experimentan grandes dificultades en su recuperación elevan así el índice de calificación de créditos con problemas potenciales y dudosos. Es aquí donde radica la pregunta

¿Cuán eficiente puede ser un sistema bancario sin la supervisión de un ente estatal?

---

[30] Datos estadísticos proveídos por la embajada de Japón en la ciudad de Méjico.

[31] El Riesgo Moral consiste en la asunción de elevados niveles de riesgos de las entidades prestadoras de fondos quienes parten de la premisa de un rescate de los Bancos Centrales frente a las deficiencias de manejo de sus empresas.

Según las experiencias de los mercados bancarios en países como los del Tigre del Asia nos da a entender que no es posible que se otorgue carta libre a las empresas bancarias para que estas se desenvuelvan a su libre albedrío contando como su principal meta el incremento de sus ingresos y la posterior generación de mayores utilidades.

Tal y como comentaremos posteriormente ello también ocurrió en el sistema peruano durante mediados de 1990. El manejo de una corriente de créditos no solamente radica en establecer una supervisión bancaria sino también en generar esa conciencia crediticia de los agentes económicos por tanto ellos son los que determinan el nivel de flujos de capitales que requerirán para satisfacer sus necesidades de consumo o inversión.

El establecimiento de una supervisión bancaria adecuada conlleva a tomar y desarrollar los siguientes puntos :

- Medidas de protección al inversionista.
- Seguimiento continuo microbancaria.
- Análisis Global.

Las medidas de protección al inversionista se dirigen a establecer las normas y leyes que encaminen el libre desarrollo de los negocios bancarios.

El seguimiento continuo microbancario posee como fin supervisar el desempeño de las entidades bancarias expresados en sus indicadores de gestión que se obtienen de sus estados financieros para poder así garantizar los capitales de los depositantes y en todo caso el cumplimiento de las obligaciones que se mantienen con los acreedores.

El análisis global mantiene una visión real del ambiente en el cual se desenvuelven los sectores en los que el sistema bancario posee una estrecha relación financiera. En los últimos años el nivel de análisis al cual a llegado la banca peruana en temas macroeconómicos y globales los ha colocado en una posición de co-participe con los organismos gubernamentales. Para tal hecho tenemos los estrictamente necesarios y determinantemente viables departamentos de análisis económico cuya función es colaborar con desarrollar información económica del mundo, del país y principalmente buscar las oportunidades que se puedan presentar para poder realizar las inversiones.

No cabe duda que el rol de los bancos debe circunscribirse en una sola idea "co-generadores", ello se refiere a la posición estratégica que poseen los bancos en todo sistema económico financiero; por cuanto, en casos de recesión son ellos los que deberían intervenir conjuntamente con el ministerio de hacienda en una recuperación económica y a la vez que esta sea sostenible en un horizonte prolongado de tiempo. ¿Cómo debe de realizarse? De manera conjunta y coordinada con los organismos supervisores y reguladores de la economía siendo así en nuestro caso, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) para que se tomen medidas como variaciones en la tasa de encaje o de la tasa de interés de tal forma que propicie la inversión y el consumo sin que influya negativamente con la meta monetaria e inflacionista del gobierno central.

Como observamos, la opinión de los funcionarios bancarios con respecto al desarrollo de la economía se vuelve en una participación activamente propulsora o en su defecto determinantemente contraproducente dependiendo lógicamente de que intereses mantenga el sector bancario en general o de una institución individual; es decir, se ha observado en algunos casos que cuando el sistema bancario ha experimentado problemas de cartera, sus representantes han comunicado la necesidad de un rescate financiero con fuentes del gobierno, lo cual es cuestionable e invita a una serie de estudios y análisis – tal y como lo veremos posteriormente - en cuanto a si es esta política equitativa y justa en un sistema económico con respecto a las necesidades y requerimientos de otros sectores.

2. LA CRISIS RUSA

Características de la Crisis Rusa :

- Devaluación del Rublo.
- Moratoria en la Deuda Externa (90 Días).

La Crisis del Sudeste Asiático que se inició en 1997 – así como lo observamos - generó consecuencias negativas en el mundo económico y en este caso Rusia no se mantuvo ajeno a estas diferencias en primer lugar por una expansión de los efectos de los

problemas financieros en los ASEAN-4 y posteriormente por las debilidades que experimentaba la Federación Rusa liderada por el presidente en aquella época Boris Yeltsin.

El flujo de Inversión Extranjera Directa (IED) alcanzó los US$ 2761 millones en 1998 de US$ 6 638[32] millones el año anterior - 4 veces más que el Perú en ese año – lo que a la vez redujo el saldo de cuenta corriente de la Balanza de Pagos a 0.9% como porcentaje del PBI en 1998. Esto debido a la esperanza de los inversionistas en los países con ventajas competitivas lo cual aportó con el indicador de la Balanza de Pagos tal como lo veremos.

La tendencia decreciente del superávit de la cuenta corriente de la Federación Rusa fue consecuencia de una reducción de la dinámica de la economía internacional. Durante este período el nivel de importaciones descendió en los años 1997 y 1998 llegando en el tercer trimestre del ´98 a una variación negativa de 35.4 puntos porcentuales y en el cuarto trimestre la variación fue de 63.1% lo cual se puede entender como una contracción de la inversión. Asimismo; las exportaciones mostraron variaciones negativas en los cuatro trimestres de 1998.

La pequeña magnitud del superávit de la Cuenta Corriente y que consecuentemente afecta la Cuenta de la Balanza de Pagos se puede entender desde varios criterios uno puede ser como un incremento de las exportaciones que por diferencia de la Balanza Comercial genera un superávit en el intercambio o lo que es similar una reducción de las importaciones.

Asimismo; la implicancia que tienen las cuentas internas del Balanza de Pagos y su representación en déficit o superávit también se podría interpretar como un problema de elevados compromisos por servicio de la deuda ya sea del principal o de los castigantes intereses. Es en este caso que se origino la Crisis Rusa que mas que un problema del nivel de Comercio Internacional (que en realidad si existió) el performance que demostraba la ex Unión Soviética desde los inicios de la década de los años ´90 no

---

[32] Fuente: Centro de Economía Internacional.

propiciaba alentadores indicios de una recuperación o de un posicionamiento mundial que la historia le ha otorgado.

Por otro lado los indicadores de desempeño de Rusia mostraron índices del producto en curvas recesivas con un –4% en 1995, -3.6% en 1996, 0.8% en 1997, -4.6% en 1998 y de 3.2% en 1999. Un nivel de deuda de 135 mil millones de dólares y con una moratoria de 90 días declarada en agosto de 1998 de 40 mil millones de dólares generando un ratio de deuda sobre PBI de 78.3% [33]. Una tasa de desempleo que se incrementaba en 1995 con 8.3%, y de 9,3% en el siguiente año, 10.8% en 1997 y de 11.9% en 1998.

Este conjunto de resultados económicos influyeron directamente en el bienestar de su población de 147.7 millones de personas - según datos de 1996 dados por el banco de inversión de J.P. Morgan - y con un PBI per capita de 2979 dólares siendo uno de los más bajos de la región Europea considerado que su PBI en millones de dólares era la cuarta parte de la producción de Alemania teniendo este ultimo la mitad de su población – alrededor de 82 millones de personas-.

Consiguientemente; Rusia es calificado como el tercer productor de petróleo en el mundo y por tanto su aporte mundial lo convierte en uno de los países de mayores recursos de hidrocarburos en el mundo. Ante esta ventaja comparativa el país oriental se encontró en una posición dependiente de los precios internacionales del crudo que durante períodos del segundo quinquenio de la década pasada 1990 – 2000 ahondó en la Crisis Rusa por una importante caída en sus cotizaciones llegando inclusive a alcanzar los 9 dólares por barril del petróleo Brent o de 10.76 dólares por barril del petróleo WTI el 10 de diciembre de 1998. Esta reducción del precio internacional del petróleo obedecía a una reducción de la capacidad de consumo de los agentes, contracción de la demanda internacional, menor nivel de producción interna, crecimiento y dinámica económica contraída, entre otros indicadores.

En resumen, la Crisis Rusa mostró volatilidad en su mercado guardando similitud con respecto a la Crisis Asiática, empero, con dos diferencias notables : primero, Rusia tuvo un alto nivel de deuda externa de corto plazo afines de 1999 (US$ 135 billones como deuda externa total). Segundo, un sistema financiero debilitado por la devaluación

[33] Fuente : JP Morgan.

cambiaria que generaba una mayor asignación de sus reservas en Rublos para poder adquirir dólares dado que al subir el dólar norteamericano se vuelve mas caro al comprarlos y así poder honrar sus compromisos de pago con los acreedores externos quienes a su vez se veían temerosos por la posibilidad de no recuperar sus capitales, es decir, el que llegaba tarde no cobraba.

Precisemos que la economía Rusa proviene de un sistema comunista que se mantuvo vigente por varios años y que consecuentemente el cambio a una economía liberal tal como se comporta occidente les a traído varias secuelas negativas debido a que no estaban preparados para ese cambio.

En principio el nivel de recaudación de la caja fiscal Rusa no lograba alcanzar a todos los agentes con capacidad de tributar por lo que sus ingresos individuales eran subvaluados; implicando así, que el total recaudado por la entidad fiscal administrativa de Rusia mantenía vacíos que comprometían el gasto del gobierno central.

Por lo tanto tenemos que en la Crisis de la Federación Rusa se generó en un entorno global en donde existió volatilidad de flujos de capitales como por los factores internos de la economía de la Federación Rusa que implicaban en bajos niveles de crecimiento, devaluación, inversión entre otros y que no propiciaban un correcto mensaje al mercado.

Es aquí en donde tenemos que tomar en cuenta que no solamente los problemas financieros del mercado o aquellos de carácter especulativo determinan caos y crisis en la comunidad financiera internacional; sino también una causante que también es importante se señala en los efectos de erróneas políticas macroeconómicas de los gobiernos, quienes mantienen gastos elevados cuando sus ingresos no se corresponden de similar manera, incurriendo así en necesidades de financiamiento externo con la amenaza de que se convierta en un requerimiento persistente originando en la posibilidad de incumplimientos de los servicios de deuda.

CAPITULO III. ANALISIS DE LAS CRISIS BRASILERA Y ARGENTINA

1. LA CRISIS BRASILERA

América Latina no podía estar exenta de las crisis financieras internacionales que si bien las crisis de México en 1994 y las del sudeste Asiático y Rusia afectaron a la región, también tuvimos nuestro propio dilema y esta fue la crisis de Brasil en 1998. Las economías emergentes en el mundo significan un aporte de 19.4% del PBI mundial entre ellas están consideradas las economías de México con una participación en la economía mundial de 1.1%, Brasil 2.7% y Argentina con 1% según datos del J.P. Morgan. De esta manera, Brasil que es el que aporta mas al sistema mundial y esta considerada como la octava economía del mundo, durante 1998 dio cuenta del inicio de su crisis alentado principalmente por un déficit fiscal de 7% del PBI acompañado con una deuda externa de 230 000 millones de dólares siendo la segunda del mundo en este periodo y de esta obligación 32 mil millones fue deuda a corto plazo con el sector privado especialmente con la banca comercial Europea.

La actitud de los inversionistas fue la de refugiarse en economías más seguras acudiendo al mercado norteamericano en una fuga masiva de capitales, por ejemplo en Brasil la corrida llego a niveles de 1000 millones diarios y solo el 14 de Enero de 1999 esta fuga bordeo los 2 000 millones de dólares causando desde antes que el banco central intervenga en el mercado cambiario para disminuir la apreciación de la moneda norteamericana frente a la mayor demanda de dólares en el mercado limitando así sus reservas internacionales, estos niveles de reservas tuvieron su cúspide en 73 000 millones de dólares durante este periodo y se redujeron a 30 000 millones dólares durante el proceso. Ante esta corrida de los inversionistas y frente a la presión cambiaria el FMI en agosto de 1998 apoyo al gobierno brasilero con un crédito preventivo de 41 600 millones de dólares para salvaguardar los intereses del gobierno en su política de intervención cambiaria para mantener el tipo de cambio fijo. Sin embargo, y a manera similar que las crisis anteriores la intervención en el tipo de cambio no tuvo los logros esperados renunciando finalmente a la libre flotación es así que la devaluación de la moneda extranjera de 1.21 reales por dólar ascendió a 2.05 reales por dólares en Enero de 1999. Según parecía y como algunos analistas económicos comentaban el desembolso del FMI tal vez no fue suficiente empero aun así el FMI no desembolsaría

mayores fondos tal como lo anunció Michael Camdesuss director gerente de la entidad Internacional

La austeridad fiscal como norma necesaria para disminuir el déficit fiscal – causante de la crisis – y la reducción de la política monetaria agravaron la contracción económica afectando directamente a la población brasilera de 160 millones de habitantes y con niveles de pobreza de 60 millones de personas. Esta política de austeridad se vería aun más disminuida por las condiciones firmadas entre el gobierno de Brasil y el FMI en la Carta de Intención en donde se solicitaba la reducción de déficit fiscal entre índices de 4% y 5% para cumplir también con los compromisos pactados con los acreedores financieros internacionales.

2. LA CRISIS ARGENTINA

La Crisis Argentina inició su muestra de debilidad desde 1998 en donde experimentó su primer año de recesión el cual continua con un índice del Producto Bruto Interno que viene descendiendo en 8 910.84 millones de dólares hasta el 2001[34] siendo el sector manufacturero el de mayor importancia para este país y el cual ha disminuido en 22 %, como vemos el nivel de producción se ha reducido constantemente debido a factores exógenos como endógenos, entre los factores externos tenemos las tres últimas crisis financieras analizadas anteriormente y la recesión que experimentaba la economía mundial desde inicios del segundo quinquenio de la década pasada.

Entre los factores propios de la economía Argentina tenemos el alto nivel de déficit fiscal que mantenía promedios de 1.7 % del PBI y la elevada deuda pública que permanece alrededor de los 144 453 millones de dólares el cual representó un 55% del Producto Bruto Interno Global en el año 2001.

Argentina fue un país que se desenvolvió bajo el sistema de paridad cambiaria en donde un Peso Argentino equivalía a un Dólar Norteamericano. Este ortodoxo sistema de Caja de Conversión Monetaria se implantó durante el gobierno del ex presidente Carlos Saúl Menem el 1° de Abril de 1991 y en conjunto con el trasladado Canciller Domingo

---

[34] Fuente : Dirección de Cuentas Nacionales.

Cavallo al Ministerio de Economía. Según Steve H. Hanke[35] dentro de las consecuencias que generó la implantación de la caja fue reducir una alta inflación y la progresiva eliminación de las barreras comerciales.

El marco en el cual se desenvolvía la economía mundial fue y es aún hasta estos días el de un sistema de tipo de cambio flotante con algunas regulaciones las cuales no la hacen puramente libre sino que en el caso de algunos países estas se mantienen en bandas cambiarias.

Así el último vestigio de paridad cambiaria existía en Argentina la cual como podemos afirmar, no era sostenible en el tiempo dado que el Banco Central de Reserva Argentino no podía seguir utilizando sus reservas para hacer frente a las especulaciones en la región; es decir protegiendo su moneda frente a embates de la rápida y libre movilidad de capitales en el mundo.

2.1. RADIOGRAFÍA SOCIAL Y POLÍTICA

En momentos en que la crisis Argentina se mostró al mundo entero, se hallaba en el sillón presidencial de la Casa Rosada el Señor Fernando de la Rúa, que salió elegido luego de una alianza entre el partido de centroizquierda Frepaso y la Alianza Cívica Radical en las elecciones de finales de 1 999; es decir, un gobierno de coalición de centro – izquierda que poseía como necesidad, elaborar un nuevo rumbo – como veremos - para la política social y económica de los argentinos que luego de una década de gobierno Menemista se dejaban aún en la agenda.

El descontento popular reflejado en las marchas llamadas también en el argot popular como " cacerolazos " empezaban a apuntar a una necesidad de cambio en el liderazgo de la clase política, frente a muestras de una clase dirigencial ineficaz, una cuestionada administración de justicia, denuncias de corrupción y elevadas críticas periodísticas que se mostraban en los principales medios de comunicación, tal como lo señala Federico Rey Lennon[36] en su documento " La Crisis Argentina y los medios de comunicación"[37].

---

[35] Profesor de economía aplicada en la Universidad Johns Hopkins.
[36] Doctor en Comunicación por la Universidad de Navarra (España).
[37] Revista Latinoamericana de Comunicación Chasqui, 2002.

Un elevado descontento popular por la recesión existente en su economía, por niveles del IPC negativos desde 1999 hasta diciembre del 2001[38], por tasas elevadas de desempleo en el orden de los 17.2 puntos porcentuales en el 2000, con índices de reemplazo cada vez más inferiores llegando a 0.7 puntos porcentuales en enero del 2002 para la Gran Buenos Aires según la encuesta de indicadores laborales del Ministerio de Trabajo, Empleo y Formación de Recursos Humanos[39], conllevó a una anarquía social con continuos saqueos en ciudades populares, en Buenos Aires y en otras ciudades importantes. De esta manera; el presidente - hasta ese entonces - Fernando de la Rúa anunció el 19 de diciembre del 2001 la implantación del estado de sitio como medida de control del desorden que se gestaba en este país, en donde no es imprudente señalar que fue el principio del final del gobierno de centro izquierda y de la crisis social y económica más grande de la historia Argentina.

Es así como observamos en su momento movilizaciones hacia el Congreso, la Plaza de Mayo y en las principales avenidas de la Argentina, lo cual originó la renuncia del presidente De la Rúa y la demostración de una gran presión popular con tal fuerza que hizo desistir a tres presidentes en menos de 15 días, siendo finalmente nombrado como presidente Eduardo Duhalde quién también participó en la candidatura presidencial por el partido Justicialista en las elecciones del ´99.

Al parecer el presidente Duhalde no tenía muy en claro el real tamaño de la crisis de Argentina ya que las medidas tomadas por De la Rúa fueron mantenidas por la administración Justicialista tal como el ya mencionado "corralito financiero", el cual hace referencia a la restricción de los ahorristas para poder disponer de sus depósitos en el sistema bancario, ello reflejaba a la vez una preferencia para proteger al sector bancario.

Con la caída de un cuestionado gobierno de De la Rúa y de su entonces ministro de hacienda Domingo Cavallo se dio término a un sistema de Convertibilidad o currency board en donde se garantizaba la paridad cambiaria de 1 peso = 1 dólar y que con una libre flotación del tipo de cambio podría alentar un ascendente comportamiento de las exportaciones de los bienes transables con su respectivo impacto sobre el producto bruto

[38] Fuente Secretaría de Política Económica con información del INDEC.
[39] Mide la cantidad de ingresos de personal que sustituye una cantidad equivalente de personal desvinculado y la cantidad de ocupados del período anterior.

si es que se liberan las restricciones monetarias dado que la liquidez es un elemento importante para la determinación de la demanda interna.

2.2. INDICADORES MACROECONÓMICOS

Las reservas internacionales llegaron a niveles de los 14 mil millones de dólares para el 2001 luego de mantener una curva entre los 24 mil millones de dólares, lo cual representaba 3.5 meses de importaciones en el 2001 y 2.9 meses de importaciones durante la crisis del Sud este Asiático. La curva del producto bruto muestra el orden recesivo en el cual se encuentra la Argentina desde 1998 siendo el indicador para este año de 3.8%, -3.4% para 1999 y –3.9 puntos porcentuales para el 2001 representando 285 billones de dólares en el año 2000. Sus niveles de balanza comercial en el 2001 le otorgan un superávit de 7 451 millones de dólares[40] con numerales de 26 610 millones de dólares de exportaciones fob y 19 159 millones de dólares de importaciones fob, siendo las manufacturas con origen agropecuario los que poseen mayor participación en sus exportaciones con 8 325.3 millones de dólares[41] aún cuando sus índices de empleo en el sector de la industria manufacturera nos muestra una reducción en el total de horas trabajadas[42]. De la similar manera observamos que en esta industria concurren el mayor número de importaciones con 1 367 748 millones de dólares[43] con bienes como equipos de oficina y cálculo, carretillas, montacargas, aparatos mecánicos para la industria del caucho, entre otros.

Las índices de inversiones para Argentina nos señala 33 238.7[44] millones de dólares en el año 2000, obteniendo la inversión española la mayor concentración en lo que ha participación se refiere (37.7%), seguido por los Estados Unidos con un 23.8% que significa 7 899.5 millones de dólares en el mismo año. Caso contrario ocurrió en el año 2001 en donde la inversión se reduce a 16 205.21 millones de dólares, siendo la concentración de la inversión de los Estados Unidos la que posee mayores posiciones con 29.6% que representa 4 975.63 millones de dólares y es seguido por la inversión española con USD 3 436.64 millones. Señalemos también que la inversión proveniente de España se hace realidad por la política privatizadora que experimentó Argentina

[40] Fuente Dirección Nacional de Cuentas Internacionales de la Argentina.
[41] Fuente INDEC
[42] Ministerio de trabajo, empleo y formación de recursos humanos, encuesta de indicadores laborales.
[43] Secretaría de política económica.
[44] Fuente: diario El País, Secretaria de Estado de Comercio, Turismo y Pymes.

durante el gobierno de Carlos Saúl Menem en la década de los ´90. Inversiones que principalmente se concentran en el sector de comunicaciones con la empresa Telefónica (Telefónica de Argentina, Cablevisión), petrolero con Repsol (Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Metrogas), Energía (Endesa - Endesur) y Financiero (Banco Bilbao Vizcaya - Banco Francés, Santander Central Hispano - Banco Río de la Plata).

2.3. LA BRECHA FISCAL

Como mencionamos una de las causas de la caída de la economía Argentina fue determinado por el grado negativo de sus cuentas, reflejo de ello fue el nivel de déficit fiscal que alcanzó promedios de 1.7 puntos porcentuales del PBI, esto se debió a una gradual reducción de los ingresos y a un acentuado incremento de los gastos globales del sector público tanto por la tendencia de los gobiernos locales (las provincias poseían un déficit de US$ 3.2 mil millones y deudas acumuladas por US$ 21 mil millones) y el central a incrementar el gasto como por los altos pagos correspondientes a los intereses de la deuda y a variaciones de las tasas de interés internacionales y del propio sistema bancario que llegaron a tasas nominales de 25.76 % en diciembre del 2001 desde bandas que iban entre los 8 a 10 puntos porcentuales entre los años 1995 y 1996[45].

Con respecto a los ingresos corrientes del sector público argentino, la reducción proviene desde el año 1998 con movimientos preocupantes especialmente en lo que respecta a la contracción de los ingresos tributarios, la cual representa el mayor componente participativo del total de los ingresos; es decir, de niveles que estaban en el orden de los 40 mil millones de pesos a pasado a los 37 mil millones de pesos. Sin embargo; esa reducción no ha sido la única tal como lo observamos en los ingresos no tributarios, que desde fines de la última década de los ´90 persiste hasta inicios de los de los años 2 000.

Por otro lado; los gastos corrientes que a diferencia de los ingresos, para mal efecto de la economía Argentina se han incrementado a un ritmo elevado, nos otorga la muestra de un débil manejo de los recursos estatales del gobierno argentino; premisa que es

---

[45] Fuente : Boletín Estadístico del BCRA.

empíricamente demostrable al observar las cifras que otorga la Secretaria de Hacienda del Ministerio de Economía Argentino, que entre 1993 y 1995 los gastos corrientes del sector público permanecían bajo el techo de los 50 mil millones de pesos y a partir del año 1999 ya estaban bordeando los 60 mil millones de pesos. Los niveles de gasto se mantuvieron en comportamientos crecientes a pesar de la recesión económica en el cual se desenvolvían y en caso similar la contracción económica regional y mundial como consecuencias de las no muy antecesoras crisis internacionales del Asia y Brasil.

Frente a la constante brecha fiscal, las privatizaciones otorgaron el financiamiento requerido desde inicios de los años ´90 como por ejemplo la venta de la empresa de hidrocarburos Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) que fue la privatización más grande de su historia hasta ese momento, con un valor de USD 3 000 millones de dólares la cual fue ofrecida a través de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) en la Bolsa de Nueva York. Consecutivamente se realizaron privatizaciones en el sector energético, financiero, entre otros. De esta manera; tenemos que los ingresos por privatizaciones otorgaron la oportunidad de cubrir y sostener la diferencia entre los ingresos y egresos del Sector Público Nacional; empero, los recursos que bajo este concepto ingresaban a las arcas estatales, experimentaban una reducción conforme pasaban los años hasta aquel punto en donde ya no eran suficientes para financiar el déficit gubernamental por lo que la otra opción era la de solicitar créditos externos.

2.4. LA DEUDA ARGENTINA

La elevada deuda Argentina significó para el gobierno de Carlos de la Rúa una carga muy fuerte y pesada (esta deuda no solo alcanzaba a los agentes prestamistas del exterior sino también a los gobierno locales). De tal manera que ; el presidente no tuvo salida más próxima que expresar al mundo la declaratoria de cesación de pagos de los servicios de la deuda, la derogación del sistema de convertibilidad y la congelación de los depósitos bancarios “ corralito financiero ” en todo el sistema bancario.

Muestra real de estos compromisos podemos señalar que la deuda pública aumentó en la década de los ´90 mas del 110 puntos porcentuales, siendo en 1991 la cantidad de 80 869 millones de dólares el cual representaba un 46.4 % del total del producto, y en el 2001 la cifra alcanzada bordeaba los numerales de los 144 453 millones de dólares.

La composición de la deuda trata principalmente de bonos y títulos públicos con un porcentaje de 39.98 puntos porcentuales, préstamos multilaterales de instituciones como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), BIRF, Fondo Monetario Internacional (IMF), Fonplata y FIDA con un 23.5 %. Así como también; de organismos bilaterales como el Club de Paris con un 3.25%, representado así al cierre del año 2001 la cantidad de 144 453 millones de dólares según informaciones brindadas por la Secretaria de Hacienda.

Como observamos el alto nivel de déficit fiscal de la Argentina es parte de una serie de problemas macroeconómicos que lo trasladen probablemente a tener circunstancias adversas en el futuro en cuanto al cumplimiento de la deuda que mantiene se refiere (descontando la cesación de pagos declarada por el gobierno argentino en el 2001); es decir, cuando un país no es capaz de afrontar sus obligaciones internas y constantemente se queda con cuentas negativas requerirá siempre de alternativas de financiamiento para cubrir las brechas existentes; así como tampoco, será posible que pueda honrar sus compromisos con acreedores externos al carecer de caja, siendo un caso más especial aún, la calificación de ser un país ilegible para nuevos préstamos.

De esta manera; se impone como un deber de los policy makers argentinos y necesidad de su población, que las cuentas globales o macroeconómicas reflejen síntomas adecuados o tendencias alcistas para lograr superávits primarios en el horizonte del tiempo para que puedan cumplir paulatinamente con la línea de la deuda y no la deriven a los avales como ya les ocurrió anteriormente con los bonos que fueron honrados por el Banco Mundial y no por el emisor que en este caso es la Argentina.

CAPITULO IV. ANALISIS INDVIDUAL DE LAS VARIABLES

Cuando un individuo se encuentra enfermo se debe a dos causas fundamentales; una a factores externos que influyan en su bienestar tales como la contaminación o un mal clima, y otro por circunstancias propias como elementos genéticos y hereditarios. Con ello lo que se trata de establecer es que un país se halla enfermo o en una crisis cuando **los factores externos** como variaciones de las tasas de interés internacionales, una guerra mundial, una recesión mundial, entre otros, afectan el desarrollo de las políticas económicas adoptadas por los gobiernos.

Otro factor que se incluye es **el factor interno** y que nos da razón sobre el comportamiento y las medidas de política económica que toman los países para corregir, sostener o enrumbar sus sistemas económicos, entre estas perturbaciones que experimentan los países tenemos altos niveles de déficit fiscal, niveles de deuda crecientes, tasas elevadas de inflación, desregulación de sus sistemas financieros, por citar algunos. Indicadores que nos señalan si se encuentran en un normal desenvolvimiento de sus economías dada una globalización real del sistema económico actual y por lo tanto la inexistencia de países cuyas economías se califiquen como cerradas.

Las adversidades que experimenta un país o una región en especial genera impactos en otros sistemas, tal vez en algunos casos poseen una mayor o menor incidencia y ello se puede deber a la fortaleza de un país para poder absorber los shocks externos. De tal manera; que es ahí en donde debemos tomar en cuenta las políticas económicas internas que la están determinando.

Debemos tomar en cuenta también; que no solamente los países que se encuentran con problemas en sus indicadores macroeconómicos son los únicos perjudicados; si no también, como en toda relación tanto el prestatario como el país prestamista experimentan deseconomías en sus perfiles (sí fuese una caso de crisis de deuda o default). Por ejemplo durante la década de los años ´80 observamos que en América Latina una baja afluencia de capitales o la salida de estos flujos de la región imposibilitaron el financiamiento de sus sistemas como ocurrió también en los años

´70[46]; de manera que, se veían en la necesidad de renegociar sus deudas por sus reducidos niveles de ingreso; es en este caso y tal como lo señalan Jeffrey Sachs y Felipe Larraín[47] los incrementos de las tasas de interés en el mercado internacional, conocida como tasa Libor[48] encarecieron los pagos de intereses de los países deudores. (Mayor evidencia se muestra en el estudio realizado por Carmen M. Reinhart [49] en donde logra establecer una relación entre las crisis y el default en los países emergentes incluyendo 113 defaults y 151 crisis siendo 135 de ellos pertenecientes a países emergentes).

Cuando los bancos notaban en sus indicadores de desempeño que sus préstamos se vencían dado que los prestatarios tenían problemas de pagos, tuvieron la necesidad de incrementar sus provisiones por préstamos de difícil recuperabilidad, lo cual afectaba directamente sus niveles de utilidad en sus estados financieros.

Sin embargo; no es parte del presente estudio analizar lo acontecido en la década de los ´80; empero, si es importante el señalar que los problemas económicos de los países y del mundo guardan una estrecha relación entre todos los agentes; además, observamos que problemas experimentados en el siglo pasado aún son parte de nuestros días y que principalmente tiene como actores y testigos presenciales a las economías emergentes como las de América Latina y los del Sud Este Asiático.

A continuación observamos las clasificaciones de riesgo de deuda soberana que fueron otorgadas por la clasificadora Standard & Poor´s a los países de los ASEAN-4. En donde se muestra que los niveles de riesgo de estos países han aumentado desde antes del desencadenamiento de la crisis hasta su posterior desarrollo y en algunos casos pasando de un outlook estable a uno negativo, perteneciendo de esta manera a papeles soberanos con un estado de " Non investment grade ".

[46] Véase El Perú frente al capital extranjero: Deuda e Inversión, CEPEI, página 62,1985.
[47] Macroeconomics in the Global Economy, Prentice Hall,1994.
[48] Libor, London Interbank Offered Rate es aquella tasa promedio de corto plazo (1 año o menor) en la que se pactan créditos entre los bancos en Londres.
[49] Default, Currency Crises, and Sovereign Credit Ratings, The World Bank Economic Review, Vol 16, No 2, 151 –170.

Esto quiere decir que cuando un gobierno determina políticas macroeconómicas viables y promueve un sector privado competitivo, la visión de los inversionistas se establece en una posición expectante y a la vez cuidadosa, estos factores intrínsecos del mercado parten de una serie de temas que son estudiados por los especialistas o que comúnmente también son abordados y denominados como el análisis fundamental para empresas listadas en bolsa y que en forma de símil es tomado en cuenta por los inversionistas en sus decisiones[50], a continuación veamos brevemente cuáles son[51] los elementos de este análisis:

- Marco Legal, situaciones en las cuales los marcos legales de inversión garantizan efectivamente la consistencia de aplicaciones de inversiones en los sectores productivos de un país, el flujo de capitales a largo plazo requieren un sustento legal de derecho propio en sus respectivos capitales. En este análisis los inversionistas analizan prudentemente el marco jurídico de un país.

- Marco Político, el orden democrático de un gobierno es base fundamental para que las inversiones posean un carácter de tranquilidad y transparencia.

- Ventajas Comparativas, se entiende como todos aquellos valores agregados que posee un país tales como su ubicación geográfica, sus recursos naturales, entre otros.

- Marco Macroeconómico, un sistema económico estable y con un desarrollo sostenible de sus indicadores globales otorga una imagen de país atractivo.

En las literaturas especializadas sobre el mercado de valores se trata el tema del análisis fundamental como estudio que trata de predecir el comportamiento futuro de los valores de las empresas en el mercado de las bolsas de valores.

---

[50] **El análisis fundamental** consiste en el análisis detallado de las variables micro y generales que afectan a un mercado determinado con el fin de establecer un valor general. De tal manera que; se trata de entender el comportamiento de las variables involucradas en los mercados de inversiones para poder llevar a cabo eficazmente una decisión de inversión.

[51] Banca de Inversión en el Perú, Rafael López Aliaga y Lorenzo Souza Debarbieri, Lima 1997, Udep.

CAPITULO V. LOS EFECTOS DE LAS CRISIS FINANCIERAS EN EL PERÚ

Los efectos en el nivel de crecimiento de la economía peruana para el presente estudio[52], se enfocará como oscilaciones en el PBI por dependencia externa; es decir, observaremos como las variables de impacto: importaciones y el nivel de inversión incidieron en el nivel de producción nacional.

La función de producción del modelo Keynesiano (Y) es una función lineal en donde los componentes son Consumo , Inversión y gasto gubernamental y la resultante entre la diferencia de las exportaciones e importaciones.

La Inversión es una función decreciente del Tipo de Interés, cuando el tipo de interés aumenta, la inversión decrece o viceversa. Para el presente modelo se ha tomado como dato el nivel de tasa de interés internacional Libor[53] obtenido sobre la base de los cuadros estadísticos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) .

El nivel de Consumo (CO) depende directamente del nivel de ingreso de manera que existe una relación funcional entre CO e Y.

La Importación de bienes de Consumo y de capital tiene como componente al tipo de Cambio que en el caso de la economía peruana esta tiene una definición de limpia, por cuanto se pretendió evitar movimientos especulativos sobre la moneda tratando de disuadir a los especuladores.

[52] Datos obtenidos de los anexos estadísticos del Banco Central de Reserva del Perú.
[53] Libor, London Interbank Offered Rate es aquella tasa promedio de corto plazo (1 año o menor) en la que se pactan créditos entre los bancos en Londres.

1. MODELO

1.1 Variables

$$Y = CO + I + G + X - M$$

$$I = \alpha 0 + \alpha 1 * R + \alpha 2 * I1$$

$$M = \beta 0 + \beta 1 * Y - \beta 2 * E$$

$$T = \delta 0 + \delta 1 * Y$$

$$CO = \theta 0 + \theta 1 * Y - \theta 2 * T + \theta 3 * CO1$$

Donde :

Y : Producto Bruto Interno
I : Inversión Bruta Interna
G : Gasto de Gobierno
R : Tasa de Interés Internacional
E : Tipo de Cambio
T : Ingresos por Tributación
CO : Consumo Privado

1.2. Los Supuestos

- La demanda determina la producción.
- La demanda está constituida por el Consumo, Inversión Exógena, Gasto de Gobierno Exógeno, Exportación Exógena e Importación.
- El Consumo contiene una parte exógena, así como también otra parte que está dependiendo del ingreso disponible.
- El Ingreso disponible es el ingreso nacional al cual se le deduce la recaudación tributaria.

- La recaudación tributaria o ingreso fiscal depende de un componente exógeno así como de otra parte que depende del ingreso.
- La importación que tiene como variables independientes a la importación exógena, a el ingreso de forma directamente proporcional, mientras que la tasa de cambio real de forma inversa.

Debido a que el modelo Econométrico Keynesiano es del Tipo de modelo de ecuaciones simultáneas lo primero que debe hacerse es analizar las condiciones de cuantificación del modelo (condiciones de orden y de rango), y de acuerdo a los resultados de la identificación, elegir el método de estimación apropiado.

1.3. La Notación de las Variables

M	=	Número de variables endógenas en el modelo
m	=	Número de variables endógenas en una ecuación dada.
K	=	Número de variables predeterminadas en el modelo.
k	=	Número de variables predeterminada en una ecuación dada.

Donde ecuación predeterminada es aquel conjunto de variables autónomas, exógenas, endógenas desfasadas y exógenas desfasadas.

1.4. La Identificación

Si $K - k > m - 1$ y el rango de la matriz A es $M - 1$, la ecuación está sobreidentificada.

Si $K - k < m - 1$ y el rango de la matriz A es $M - 1$, la ecuación está subidentificada.

Si $K - k = m - 1$ y el rango de la matriz A es $M - 1$, la ecuación está exactamente identificada.

En el caso del presente análisis tenemos que el modelo está sobre identificado :

1.5. La Condición de Orden:

El modelo posee K = 6 , M = 5

	k	K - k	m	m - 1	Condición	Identificación
Primera Ecuación	2	4	4	3	>	Sobre identificada
Segunda Ecuación	3	3	1	0	>	Sobre identificada
Tercera Ecuación	2	4	2	1	>	Sobre identificada
Cuarta Ecuación	1	5	2	1	>	Sobre identificada
Quinta Ecuación	2	4	3	2	>	Sobre identificada

Los Valores de las variables endógenas y predeterminadas:

System: SYS01
Estimation Method: Two-Stage Least Squares
Sample: 1 9
Instruments: C CO1 I1 G X M R E

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	2333.83	5722.102	0.407862	0.686
C(2)	-916.9583	1303.011	-0.703723	0.4865
C(3)	0.72226	0.203291	3.552831	0.0012
C(4)	-18806.01	4631.23	-4.060694	0.0003
C(5)	0.392276	0.071324	5.499956	0
C(6)	1593.021	1350.62	1.179473	0.2466
C(7)	-38605.66	2985.356	-12.93168	0
C(8)	0.520503	0.028918	17.99948	0
C(9)	9285.037	12728.18	0.729487	0.4709
C(10)	0.611047	0.163847	3.729375	0.0007
C(11)	0.016468	0.316251	0.052072	0.9588
C(12)	0.041776	0.130129	0.321036	0.7502

En su forma Estructural :

|YIMTCO|

1	0	-0.392276	-0.520503	-0.611047
-1	1	0	0	0
1	0	1	0	0
0	0	0	1	-0.016468
-1	0	0	0	1

+

|CO1I1GXREUNO|

0	0	0	0	-0.041776
0	-0.72226	0	0	0
-1	0	0	0	0
-1	0	0	0	0
0	916.9583	0	0	0
0	0	-1593.01	0	0
0	-2333.83	18806.01	38605.66	-9285.037

En su Forma Reducida:

	Y	I	M	T	CO
Y1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
I1	0.93	0.72	0.37	0.49	0.58
M1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
T1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CO1	0.05	0.00	0.02	0.03	0.08
G	1.29	0.00	0.51	0.67	0.80
X	1.29	0.00	0.51	0.67	0.80
R	-1186.76	**-916.96**	-465.54	-617.71	-735.34
E	-2061.73	0.00	**784.24**	-1073.14	-1277.49
UNO	38554.11	2333.83	-3682.16	-18538.13	32538.13

De esta manera obtenemos 50 multiplicadores (Variables Endógenas * Variables Predeterminadas).

Las variables Endógenas son : Y, I, M, T, CO.

Donde :

- Y depende CO , I, G, X, M
- I depende de R, I1
- M depende de Y, E
- T depende de Y
- CO depende de Y, T, CO1

Como mencionamos anteriormente el nivel de inversión bruta nacional depende en una relación inversa del nivel de tasa de interés por cuanto un incremento de R generará que el costo del dinero aumente; desalentando así, que los empresarios adquieran directamente préstamos del sistema bancario, dado que los recursos obtenidos del sistema bancario peruano provienen de las líneas de crédito exterior estos dependen directamente del nivel de tasas de interés internacionales y otras condiciones en las cuales se pactan las líneas como los diferenciales[54]. Por ello para el presente análisis hemos tomado en cuenta la tasa Libor .

De esta manera; es observable que shocks internos como el fenómeno del niño o shocks externos - llámese crisis internacionales - causaron efectos en nuestra economía. Como consecuencia podemos señalar que el impacto de la tasa de interés en el nivel de inversión estuvo en el orden de los S/. 1000 millones.

---

[54] Las concertaciones de créditos se pueden realizar en base a la tasa internacional Libor más algunos puntos porcentuales.

Así; la economía peruana y su sistema experimentó consecuencias de las crisis tal y como se le denomina " un problema de flujos " :

- Primero por encarecimiento del crédito que redujo el nivel de inversión nacional y por consecuencia el nivel de demanda agregada.
- Segundo por un mayor atractivo por la estabilidad de economías desarrolladas que generaron que el flujo de capitales o que las expectativas de los inversionistas se dirigieran a ellas como nuevo horizonte de inversión por ser economías más sólidas.
- Tercero por una disminución de esperanzas en la capacidad de gestión de las economías emergentes o en vías de desarrollo, dadas las circunstancias ocurridas en países del Asia y en la región americana.

1.6. El Efecto Total (Análisis Dinámico)

Para probar que el modelo presentado es ESTABLE, se tiene que llegar a un periodo en el cual el efecto de la variación en una variable exógena sea nulo. Se aplica tomando el limite de phi0 elevado a un periodo k, tendiendo k al infinito el límite debe ser cero.

Como phi0 puede escribirse en función de sus raíces características se debe probar que dichas raíces sean inferiores a la unidad y si fuese complejas el módulo debe ser menor que la unidad en valor absoluto.

	Y	I	M	T	CO
Y1	1	0.00	0.53	1	1
I1	1	**0.00**	**0.53**	1	1
M1	-4428	**-3301**	**-1737**	-2305	-2863
T1	-2136	0	755	-1112	-1381
CO1	48596	8403	257	-13311	40450

En el presente caso la variable desfasada (Y1 M1 T1) no aparece en el modelo por lo que la estructura dinámica hay que estudiarla a partir de la sub-matriz phi0 , que corresponden a las variables I y C que se puede denotar como :

$$\begin{vmatrix} 0.00 & 0.53 \\ -3301.50 & -1736.89 \end{vmatrix}$$

donde sus raíces características las obtenemos de :

$$\begin{vmatrix} 0.00 - \lambda & 0.53 - \lambda \\ -3301.5 - \lambda & -1736.89 - \lambda \end{vmatrix}$$

$$1564.11\,\lambda \quad = 1749.8$$

$$\lambda = 1.12$$

De esta manera; y en línea con lo s resultados del modelo econométrico los mismos que analizaremos posteriormente, consideremos que los resultados de algunas de las reformas que se llevaron a cabo a inicios de la década de los años ´90 como por ejemplo: una reforma del aparato estatal, medidas económicas para controlar la inflación, creación de las bases necesarias para un crecimiento sostenido, mejoras en la recaudación tributaria, políticas privatizadoras, apertura a la comunidad financiera internacional, entre otras medidas que colaboraron con un mayor flujo de capitales hacia nuestro país, ayudaron en la reducción del plazo de los efectos de las crisis considerando que la posición del Perú era mejor en contraste a lo observado a finales de los años ´80

Así, el nivel de crecimiento o recuperación de la economía - aunque fluctuante – observada durante la década pasada, nos muestra que en 1994 experimentamos índices del PBI del orden del 12.8 % el mas alto del decenio anterior - tomando como base el año 1994 - acompañado de una inflación de 15.4% para ese año luego de haber tenido un índice inflacionario de 39.5% en 1993, siendo en el nivel promedio de crecimiento en el período de 1991 – 1999 de 4.2%.

Sin embargo; para el período concerniente de 1995 a 1999 experimentamos un enfriamiento progresivo de la economía de 8.6% en 1995 a 1.4% en 1999. En este último año la inflación estuvo en 3.7% la menor en cuatro décadas con una reducción de la demanda interna lo que motivó también a una leve reducción en nuestras importaciones.

La Brecha Externa sostenida por la Balanza de Pagos se halló en déficit tal como indican los niveles de la balanza de cuenta corriente, ratio que se a desenvuelto en – 5.2 % durante 1997, - 6.4% en 1998 y –3.5% durante 1999 como porcentaje del PBI.

Sin embargo; el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos a disminuido progresivamente ya que a contado con el financiamiento de flujos crecientes de capitales del exterior que alcanzó USD 2 551 millones en 1995, USD 4 080 millones durante 1996 y USD 2 736 millones de dólares en 1997.

No solo el flujo de capitales a permitido financiar las cuentas externas sino que también a permitido incrementar los niveles de reservas internacionales netas así tuvimos en 1995 USD 6641 millones de dólares con incrementos en 1997 hasta USD 10169 millones de dólares que estuvo incrementándose en Marzo y Junio de 1998 con montos de USD 10248 millones de dólares y USD 10 399 millones de dólares respectivamente, lo cual disminuyó al cierre de 1998 con USD 9183 millones de dólares como resultado de una posición de cambio por parte del BCRP a través de la mesa de negociación.

De tal manera, que las participaciones o intervenciones del BCRP en el mercado cambiario trataron de contrarrestar los efectos de las crisis financieras internacionales anteriormente señaladas reduciendo los niveles de reservas por medio de ventas de moneda extranjera.

Asimismo; las políticas privatizadoras iniciadas a principios de la década pasada se detuvieron por la incertidumbre o contexto poco favorable a nivel mundial. No olvidemos que las ventajas que otorgaron al Perú las privatizaciones redujeron el tamaño del estado como un organismo cuestionado, grande e ineficiente a tener una posición de supervisión, cediéndole al sector privado alrededor de 160 empresas con ingresos de USD 8700 millones de dólares y compromisos de inversión por USD 7 100 millones de dólares.

Por otro lado el incremento de las importaciones peruanas se debió a una dolarización de la economía peruana facilitado por un incremento de la masa de dólares en la economía lo cual contrarrestó las políticas monetarias y fiscales restrictivas que elevaron las tasas de interés lo cual explica que pese a que existió una devaluación

constante del tipo de cambio el efecto en el nivel de importaciones generó que su impacto sea de 784.2 millones de soles. Por consecuencia el nivel de importaciones esta correlacionado con el crédito otorgado al sector privado por parte del sector bancario[55] . Donde las importaciones de combustibles, lubricantes, materias primas para la industria y agricultura (Importación de insumos) y bienes de capital para la industria se incrementaron en la década pasada.

En relación con el resultado generado por el modelo econométrico de ecuaciones simultáneas observamos que en el largo plazo el modelo no es estable debido a variaciones coyunturales de nuestras variables (el tamaño en todos los casos es muy superior); es decir, los problemas de flujo económico solo se presentaron en los últimos años de la década pasada; además no se puede afirmar de un efecto total o a largo plazo finito donde los shocks externos afectaron a la economía en el corto plazo.

Con ello tenemos que los efectos de las crisis internacionales **como un problema de flujos** perjudicó a la economía peruana en el corto plazo aún cuando la economía ya tenía perspectivas de crecimiento descendentes y en algunos casos hasta recesivas tal y como lamentablemente ocurrieron.

Por otro lado y en el caso de los efectos de la crisis asiática, este tuvo repercusiones también en América Latina en donde se mostraron relevantes desgastes en los indicadores del riesgo país; así como también, el crecimiento esperado de la región para 1997 antes de que ocurriera la crisis era de 5.5.%.

Las consecuencias en la región americana se presentó en los estimados macroeconómicos que se reajustaron para el siguiente año 1998 ya que antes de la crisis asiática el FMI estimó que la economía de la región americana estaría en el orden del 5.14% con ajustes en Enero de 1998 de 3.54%, como se observa grande es la diferencia entre los pronósticos marcados por las crisis que demostraba un costo del orden de 1.6% de crecimiento de la región.

[55] E views 3.0 con datos obtenidos de la Superintendencia de Banca y Seguros y el Banco central de Reserva.

La relación de nuestra región con los países asiáticos que participaron en la generación de la crisis llámese Tailandia, Indonesia, Corea del Sur y Filipinas tiene como lado referencial nuestra posición como países exportadores de productos no tradicionales y por lo tanto productores de ellos, así que cuando la región asiática sufrió problemas financieros y de depreciación de su moneda nuestras industrias se vieron en competencia directa con los productos asiáticos, acompañado también por una desaceleración de la economía mundial durante 1998 que redujo el nivel de demanda de países como el nuestro.

Entre las consecuencias que generó la cadena de Crisis Económicas y Financieras tenemos :

- Restricciones en la liquidez del Sistema Financiero por el encarecimiento de las líneas del exterior.
- Deterioro de los precios internacionales de los commodities.
- Outflows de capitales por los niveles de riesgo país en la región
- Déficit en la Cuenta Corriente.

El incremento de los niveles de tasa de interés internacionales mostrada en la curva Libor a 12 meses entre bandas de 4.94% en 1998 a 7.48% en el año 2000 determinaba un encarecimiento del crédito y por lo tanto menores índices del crédito bancario que hubiese colaborado con la recuperación de la economía durante esta época.

La relación directa que se tiene con la región asiática aborda el nivel de intercambio, en otras palabras estos hechos descritos afectaron nuestra Balanza Comercial y por lo tanto nuestro resultado en la Balanza de Pagos, solo para mencionar un caso nuestro nivel de intercambio con el APEC (Foro de Cooperación Económica Asia Pacífico) concentró mas del cincuenta por ciento de nuestras exportaciones e importaciones tomadas en conjunto, siendo los productos minerales nuestro principal recurso de exportación.

En cuanto al nivel de déficit de la cuenta corriente el cual necesita un financiamiento por parte del sector externo o que también puede ser interno experimentó durante los años 1996 al 2000 un nivel de – 1.6 puntos porcentuales, el cual fue financiado por los

ingresos por privatizaciones que alcanzó el 1.3 % del producto y por el sector externo 0.4%.

Este incremento de la producción minera tuvo como aliciente una mayor producción del Oro y el Zinc, con respecto al Oro se puede mencionar que la empresa Yanacocha alcanzó niveles de producción de 1.3 millones de onzas y una representación mayor de sus reservas de 13 millones a 20 millones de onzas, todo ello acompañado de mayores inversiones en la minería aurífera por parte de otras empresas. Asimismo el incremento de la producción del Zinc tuvo como causas los mejores niveles de eficiencia operativa de empresas como Atacocha, Izaycruz, entre otras.

Sin embargo estos incrementos de los niveles de exportaciones que pasaron de 500 millones de dólares en 1997 a 925 millones de dólares en 1998 en el caso del Oro y de una variación porcentual de 34.5% entre 1996 y 1997 en el caso del Zinc, no se vieron acompañados por un incremento de los precios internacionales por ejemplo el precio del Oro en el mercado de Londres en 1997 llego a US$/Oz 331.56 mientras que en 1998 esta fue de US$/Oz 294.48. Asimismo, con la devaluación de las monedas asiáticas que contrajo sus importaciones, nuestro nivel de exportaciones también se redujo ya que en productos mineros de 2.9% en 1997 cayó a 0.1% en 1998 y globalmente cayó a –16.1% en el mismo año.

En cuanto al diferencial de rendimientos de los bonos PDI contra los bonos del tesoro americano al inicio de la crisis asiática poseía niveles de 340 puntos incrementándose a 386 puntos – mayor a los niveles de enero a agosto del mismo año – cerrando finalmente en 425 puntos; es decir, el nivel de riesgo país para el Perú aumentó como señal internacional hacia los mercados.

CONCLUSIONES

1. Las crisis financieras internacionales ocurren como consecuencia de varios factores tanto internos como factores externos. Problemas observados anteriormente en los sectores públicos y privados habiéndose desarrollado ineficiencias en las políticas económicas de los gobiernos centrales y su posterior reflejo en los indicadores macroeconómicos fundamentales.

2. La debilidad de los países mostrada en los indicadores globales de las economías como los son: el índice del Producto Bruto Interno (PBI), inflación, Balanza de Pagos, deuda, desempleo, repercuten inmediatamente en los mercados dada la coyuntura en la cual se originan; así como también, para las previsiones futuras que realizan los analistas.

3. De esta manera; en los casos de las crisis descritas como la Rusa o la Argentina que mostraron indicadores macroeconómicos negativos, generaron incertidumbre entre los inversionistas con consecuencias de fuga de capitales o restricciones en el acceso a los fondos prestables ya sea por medio de cartas de intención para retomar un mejor camino financiero o por el elevado costo del dinero para financiar sus déficits.

4. Entre los problemas mostrados por las economías emergentes que a su vez han sido generadores de las crisis se tienen los elevados niveles de deuda que comprometen sus presupuestos por atender los servicios. Compromisos que se entienden como un deber a tener que honrar; aún cuando sus ingresos totales no cubren las necesidades que sus poblaciones requieren.

5. Las erradas políticas macroeconómicas de los gobiernos tanto en los campos fiscal, cambiario, tributario y monetario, entre otros; generan un descontrol en sus sistemas financieros deteriorando el nivel de bienestar de su población.

6. El análisis del Fondo Monetario Internacional sobre la presencia de crisis financieras globales ha obligado a mejorar sus sistemas de alerta anticipada, entendida como el desarrollo de un análisis de los indicadores globales de los

países con la finalidad de dar cuenta de alertas sobre la posibilidad de generación de crisis para poder así establecer las sugerencias necesarias de orden económico y garantizar la estabilidad del país o región.

7. Cuando los ingresos de las economías no logran cubrir los servicios de deuda ya sea del principal o de los intereses caen en un default implicando en una nueva renegociación de los papeles, en nuevas solicitudes de créditos con los organismos multilaterales o en nuevas emisiones de bonos en los mercados locales o en los extranjeros.

8. La sostenibilidad de la Balanza de Cuenta corriente con influjos de capital a corto plazo señala una preocupación en un horizonte largo del tiempo por cuanto, una reducción en las decisiones de asignación de recursos de los inversionistas o de los especuladores por un hecho importante causan turbulencias en los mercados y una posterior fuga de capitales.

9. Los hacedores de la política económica discutían sobre la sostenibilidad del déficit de la balanza comercial dado que las importaciones eran mayores con respecto al nivel de exportaciones; esta brecha externa fue financiada con el **Flujo de capitales del exterior** lo cual generaba que la economía peruana sea vulnerable frente a embates o shocks externos y una débil preparación frente a contingencias internas.

10. El descalce financiero existente entre las cuentas de Balance de las empresas determina erradas decisiones en las necesidades de financiamiento. Por cuanto y tal como se ha observado en las empresas que ejercen en la zona de los ASEAN-4 el nivel de financiamiento requerido para el corto plazo incurría en un sustento de activos de largo plazo.

11. El modelo econométrico utilizado de ecuaciones simultáneas utilizado indica que los efectos de las crisis internacionales perjudicaron a la economía peruana en el corto plazo a través de un problema de flujos; considerándo también que la economía generaba perspectivas de crecimiento descendentes.

12. Por otro lado el incremento de las importaciones peruanas se debió a una dolarización de la economía peruana facilitado por un incremento de la masa de dólares en la economía lo cual contrarrestó las políticas monetarias y fiscales restrictivas que elevaron las tasas de interés lo cual explica que pese a que existió una devaluación constante del tipo de cambio el efecto en el nivel de importaciones generó que su impacto sea de 784.2 millones de soles. Por consecuencia el nivel de importaciones esta correlacionado con el crédito otorgado al sector privado por parte del sector bancario. Donde las importaciones de combustibles, lubricantes, materias primas para la industria y agricultura (Importación de insumos) y bienes de capital para la industria se incrementaron en la década pasada.

RECOMENDACIONES

1. En épocas de crisis se debe mantener un visión fiscalizante en el manejo de la política monetaria por parte de un Banco Central dado que tiene una gran relevancia en la estabilidad de un país; es decir, de la cantidad de dinero que se encuentra circulando en la dinámica transaccional requiere de una medición constante dado que la abundancia de la moneda en el sistema genera que el nivel de precios de los productos se eleve por un factor de expectativas de los agentes en el corto y largo plazo.

2. Observar aquellas oportunidades en las que los Bancos Centrales intervienen en los mercados financieros para aumentar o reducir los niveles de liquidez basados en las metas monetarias que se trazan durante un período determinado. Medidas que están relacionados con las metas de inflación para un período fiscal.

3. Es de tener cuidado con el rol nominal que los Bancos Centrales indican a los agentes, por cuanto en la práctica no necesariamente se circunscriben en consolidar su posición de garantes de la estabilidad monetaria y por lo tanto de las tasas de interés que se determinan en el mercado.

4. Analizar detalladamente los casos en los cuales se requiera de un financiamiento de los déficits fiscales – cuidado con el timing - , es decir, incrementos en gastos gubernamentales cuando los ingresos permanecen constantes o en curvas descendentes, dado que el camino de fondeo suele señalar introducciones en los mercados de capitales vía emisiones de instrumentos de deuda también conocidos como Bonos Soberanos.

5. En cuanto al Sector Privado o en especial el Sistema Financiero, requiere de una adecuada supervisión para garantizar los recursos que los agentes mantienen en los bancos; así como también, mantener parámetros claros para que no se incurra en un Riesgo Moral.

6. El desenvolvimiento de un sector privado libre de regulaciones o de supervisiones en los diversos sectores económicos, **no funciona** y ello no es una

afirmación ultra conservadora sino más bien posee firmes pruebas en la realidad; es decir, son “empíricamente observables”.

7. Sin embargo, estos organismos reguladores – que deben ser públicos - tienen que ser ordenados y únicos en estructura pero diversos en áreas encargadas, tratando de no generar mayor burocracia ni una posibilidad de ampliación del aparato estatal.

8. Los Sistemas Financieros guardan indebidamente una esperanza de rescate por parte del gobierno central a requerimientos de su sector, esta consideración de un salvavidas financiero ante problemas de recuperación de cartera es tomada cuando estos agentes no son supervisados por un órgano independiente; es decir, se mantiene la posibilidad de subsidio al riesgo, el mismo que debe abolirse.

9. La agresiva magnitud de colocaciones en sectores no productivos puede generar problemas financieros frente a choques de inestabilidades económicas por su elevada exposición en un estado de vulnerabilidad y concentración, implicando la necesidad de segmentar mejor el uso de los fondos prestables a los agentes adecuando las normativas de supervisión en pro de los depositantes.

10. El comportamiento de los bancos ha sido cuestionable por la determinación de políticas sin una consideración real del riesgo crediticio en el que incurren elevando así la morosidad de sus carteras en períodos de crisis.

11. Coberturar eficientemente los riesgos de los portafolios considerando que el mercado puede estar sobredimensionando en los valores reales de los activos tranzados en el mercado generando posiblemente burbujas económicas de los cuáles los especuladores hacen uso para determinar su ganancia financiera a costa del propio mercado.

BIBLIOGRAFIA

- Invertir en Bolsa Conceptos y Estrategias, Eduardo Martínez Abascal, IESE – Universidad de Navarra, 1999.

- Un Análisis del Mercado de Cobertura de Riesgo en Chile y el Mundo, Viviana Fernández, 2001.

- Divisas y Tipo de Cambio, Juan Mascareñas, Universidad Complutense de Madrid, 2001.

- Hong Kong and Asia : From Crisis to Opportunity, Joseph Yam, Chief Executive, Hong Kong Monetary Authority, June1999.

- A model of the Asian Crisis. National Bureau of Economic Research, Corsetti, Pesenti, Roubini. Paper Tigers?, November 1998.

- Perú 1960 – 2000 Políticas Económicas y Sociales en entornos cambiantes, Carlos Parodi Trece, Universidad de Pacifico, Mayo 2001.

- Secretaria de Hacienda de Argentina, Reporte Estadístico.

- Financial Regulation, Goodhart 1998.

- Bank of Japan, Economic Indicator's.

- Modelos de Crisis Financieras, Ainhoa Herrarte Sánchez, Eva Medina Moral, Jose Vicéns Otero, Enero 2000.

- Greene, William, Análisis Econométrico, Prentice Hall Iberia S.R.L., Madrid España 1999.

- La Reforma Incompleta, Roberto Abusada y Fritz Dubois, Universidad del Pacifico, Agosto 2001.
- Radelet, Steven & Sachs, Jeffrey. The Onset of the East Asian Financial Crisis. National Bureau of Economic Research, August 1998.
- El desarrollo económico del Japón Moderno, Takafusa Nakamura, Ministerio de Relaciones Exteriores, Japón 1985.
- Las Claves históricas del Milagro Japonés, Luis Palomino Buleje, Universidad de Lima, CIESUL, Febrero 1992.
- Centro de Economía Internacional de Argentina - CEI, Indicadores Económicos de la economía Mundial, 2002.
- Centro de Economía Internacional de Argentina - CEI, Panorama de la Economía Internacional, Reporte de Países, 2002.
- Banco Central de Reserva del Perú, Memoria, Lima, Varios Números.
- Ley de Bancos del Perú, 1991.
- Bloomberg, Series Estadísticas.

GLOSARIO DE TERMINOS

ASEAN-4	:	Países Asiáticos (Malasia, Tailandia, Indonesia, Filipinas).
Bath	:	Moneda de Tailandia.
BCRP	:	Banco Central de Reserva del Perú.
BID	:	Banco Interamericano de desarrollo
Bloomberg	:	Empresa de datos Económicos-Financieros
IMF	:	Fondo Monetario Internacional.
Libor	:	London Interbank Offered Rate
Mypes	:	Mediana y pequeña empresa.
FOB	:	Free on Board.
Forward´s	:	Instrumento o derivado financiero a futuro menor a 1 año..
OPA	:	Oferta Públia de Adquisición.
Shocks	:	Inestabilidad Financiera coyuntural.
Swap´s	:	Instrumento o derivado financiero a futuro mayor a 1 año..

ANEXOS: TABLAS

ANEXOS: CUADROS

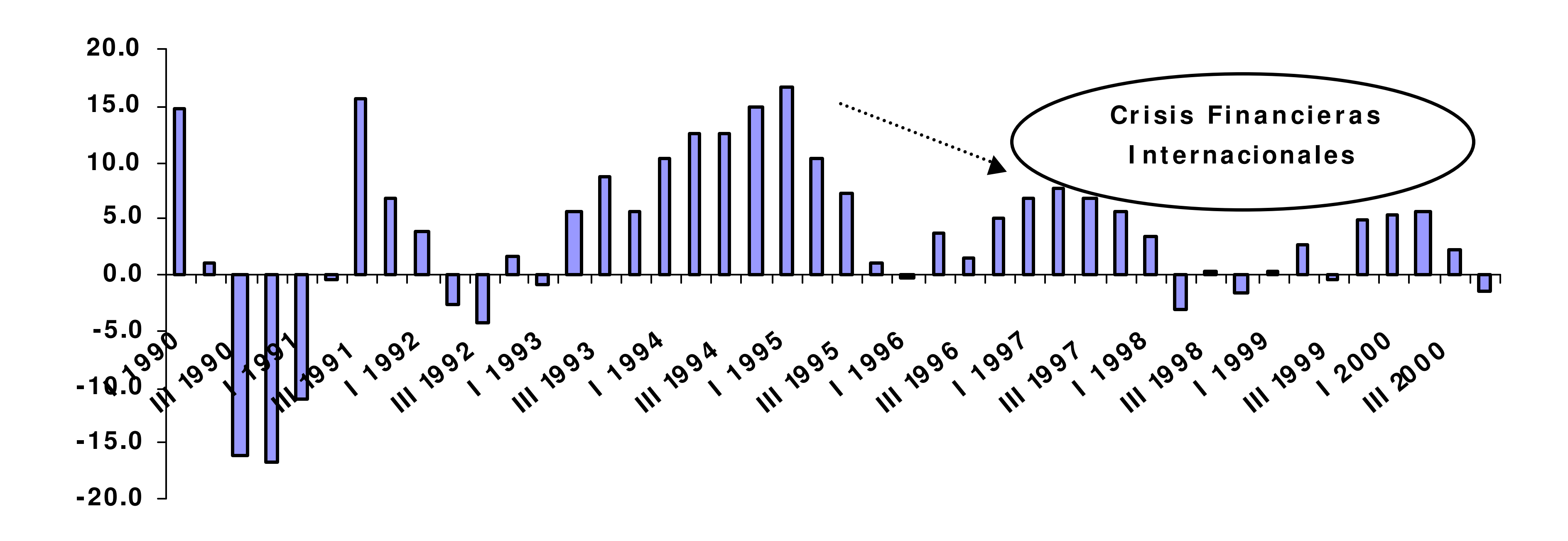
ANEXOS: GRAFICOS

Tabla N° 1 Matriz de Consistencia del Estudio

<table>
<tr><th>IDENTIFICACION DEL PROBLEMA</th><th>DELIMITACION DEL PROBLEMA</th><th>FORMULACION DEL PROBLEMA</th><th>JUSTIFICACION DEL ESTUDIO</th><th>HIPOTESIS CENTRAL</th><th>OBJETIVOS</th></tr>
<tr><td rowspan="4">Como consecuencias de las crisis financieras internacionales de los Países Asiáticos, Rusia, Brasil y Argentina se observaron inestabilidades en los indicadores macroeconómicos, encarecimiento del crédito, fuga de capitales, desregulación financiera.</td><td>1. Las Crisis experimentadas en los países en vías de desarrollo como los ASEAN 4 y Rusia se generaron por causas internas o externas</td><td rowspan="4">¿ Se encontraba la economía peruana, en el período 1990-2000, en una sólida posición que modere los impactos de las crisis financieras internacionales, considerando el comportamiento de los inversionistas en escenarios emergentes de los mercados mundiales?</td><td rowspan="4">Efectuar un anáilisis de las diferentes causas y consecuencias de las Crisis Financieras experimentadas por los países emeregentes; tales como, los del Sud este Asiático, Rusia, Brasil y Argentina, mostrados a través de sus indicadores macreconómicos que permitan realizar un seguimiento del desarrollo global y generar señales de alerta frente a problemas de carácter financiero como aspecto medular de una economía. De esta manera; tenemos que prestar gran atención a estos indicadores para preveer posibles problemas de flujos de capitales para los países.</td><td rowspan="4">El origen de las crisis en los países en vías de desarrollo radica en la dependencia externa de capitales y las políticas de tipo de cambio.</td><td>1. Analizar y conocer el proceso de desarrollo de las crisis financieras en los países emergentes como los ASEAN 4 y Rusia entre los años 1990-2000.</td></tr>
<tr><td>2, Las Crisis de Argentina y Brasil generaron repercusiones financieras en el Perú</td><td>2. Analizar y conocer la crisis brasilera y Argentina como identidades equivalentes a nuestra economía por su ubicación regional.</td></tr>
<tr><td>3, Qué debe de hacer un país emergente como el Perú, para no generar causas de un crisis financiera</td><td>3. Analizar y conocer las principales causas de la generación de un crisis y su impacto en la economía peruana en el periodo 1990-2000.</td></tr>
<tr><td>4, Cómo se comportan en la economía peruana los indicadores macroeconómicos ex - ante y ex – post de las Crisis Financieras</td><td>4. Construir un modelo de variables exógenos y endógenas de la economía peruana y sus relación con los mercados mundiales.</td></tr>
</table>

Gráfico N°1

PBI Variación Trimestral 1990 –2000 % yoy



Fuente : Banco Central de Reserva del Perú

Cuadro N°1

PBI Mundial 1994 -2001

PBI %	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Economías Desarrolladas	**3,70**	**3,60**	**4,00**	**4,20**	**2,80**	**3,60**	**4,70**	**2,50**
Estados Unidos	4.00	2,70	3,60	4.40	4,30	4.10	4.10	1,20
Unión Europea	2,80	2,40	1,70	2,60	3,00	2,70	3,40	1,70
Japón	1,10	1,50	3,60	1,80	-1,00	0,70	2,20	-0,40
Economías Emergentes	**6,70**	**6,10**	**6,50**	**5,80**	**3,50**	**3,90**	**5,70**	**4,00**
Asia	9,60	9,00	8,30	6,60	4,00	6,10	6,70	5,60
Economías en Transición	**-8,50**	**-1,50**	**-0,50**	**1,60**	**-0,80**	**3,60**	**6,60**	**5,00**
Europa Central	3,00	5,60	4,00	2,60	2,30	2,20	3,80	3,10
Rusia	-13,50	-4,20	-3,40	0,90	-4,90	5,40	9,00	5,00

Fuente: Banco de Tailandia, World Economic Indicators

Cuadro N° 2

Indicadores Económicos de Países Asiáticos

País	Tailandia	Malasia	Indonesia	Filipinas	Korea
Moneda	Baht	Ringgit	Rupia	Peso	Won
Valor de la Moneda					
Jul-97	25,88	2,52	2431	26,35	887,8
Ene-98	54,22	4,49	12900	42,16	1725
Déficit en Cta. Cte. (% GDP 1996)					
	8,2	5,5	3,5	4,2	4,9
Deuda Externa (Miles de millones de dólares)					
1996	80	40	120	40	78,44
RIN (Miles de millones de dólares)					
Ene-97	32	25	29	10,3	34

Fuente : Revista de la facultad de Economía de la Universidad San Marcos, año 3, n° 8, Junio 1998.

Revista Semanal *Far Eastern Economic Review,* Hong Kong, varios números y Reuters.

Cuadro N°3

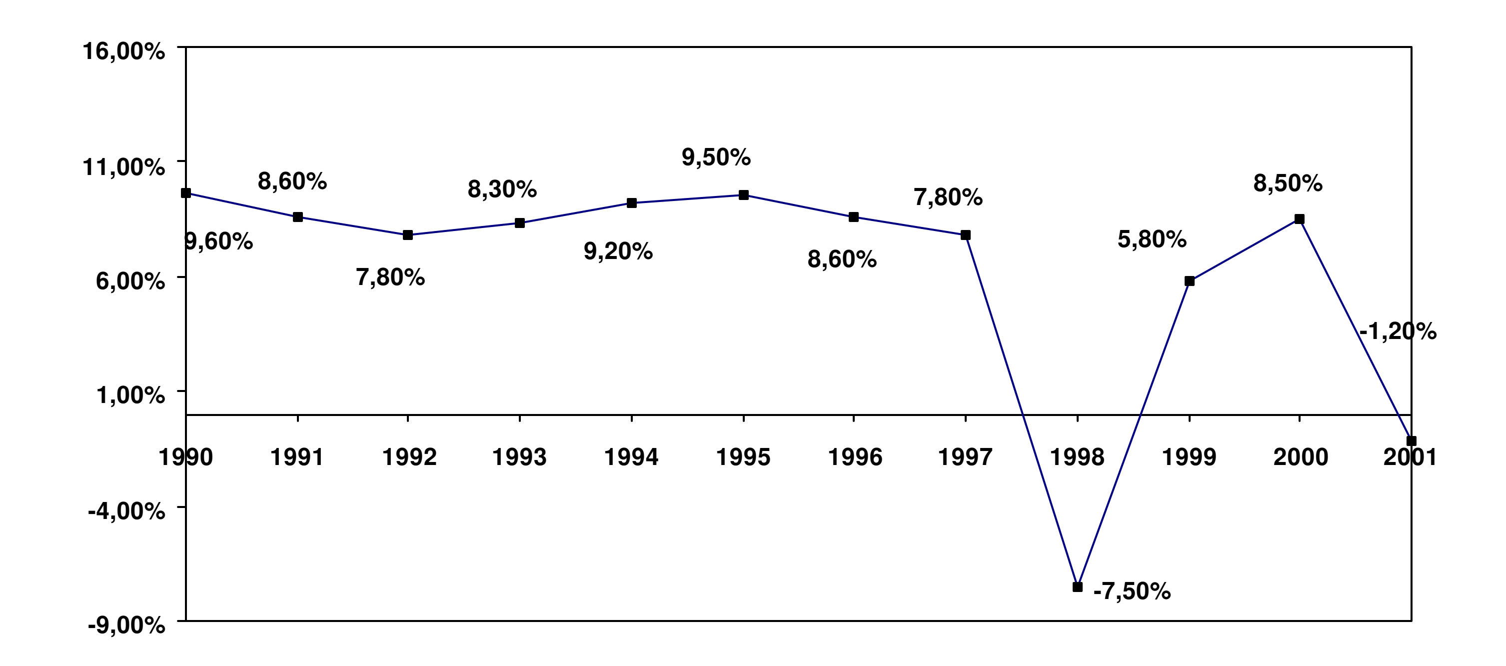
Leverage Financiero 1992 - 1997

Ratio : Deuda / Patrimonio

Sectores	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Construcción	1,78	1,94	1,95	2,1	2,73	6,71
Productos Eléctricos y Computación	2,3	2,04	1,89	2,36	2,38	4,93
Pulpa y Papel	2,26	2,33	1,78	1,9	2,65	8,92

Fuente : Bolsa de Valores de Tailandia

Gráfico N°2
Producto Bruto Interno de Malasia 1990 -2001



- Fuente : Centro de Economía Internacional - CEI, Panorama de la Economía Internacional, Reporte de Países, 2002.

Cuadro N° 4

Indicadores Macroeconómicos de Malasia 1990 - 1996

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Población (Mlls Hab)	17,76	18,33	18,76	19,21	19,66	20,11	21,12
PBI (Mlls US$)	42775	48137	58014	64180	72505	87337	99282
IPC	0,028	0,026	0,047	0,035	0,037	0,034	0,035
Cta. Fiscal (% PBI)	-0,03	-0,0199	-0,0084	0,0021	0,0232	0,0085	0,0073
M1 (% PBI)	0,217	0,208	0,235	0,285	0,29	0,287	0,313
RIN	9754	10886	17228	27249	25423	23774	27009
DEUDA	34815	35926	38080	37255	35468	38483	35647

Fuente : FMI, UNCTAD

Cuadro N° 5

Indicadores Económicos de Japón

Indicadores Económicos

JAPÓN	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PBI	1,5	5	1,6	-2,5	0,3	1,7	-0,4
Exportaciones							
En millones de dólares	443 116	410 901	420 957	387 927	419 367	479 249	403 496
% PBI	8,6	8,9	10	9,8	9,3	10,1	9,7
Importaciones							
En millones de dólares	335 882	349 152	338 754	280 484	-	-	-
% PBI	6,5	7,6	8,1	7,1	-	-	-
Saldo en Cta. Cte.	2,1	1,4	2,3	2,4	2,2	2,5	2,1
Tipo de Cambio	-	-	130	115	104,9	114	131,1
Tasa de desempleo	3,2	3,4	3,4	4,1	4,7	4,7	5,5

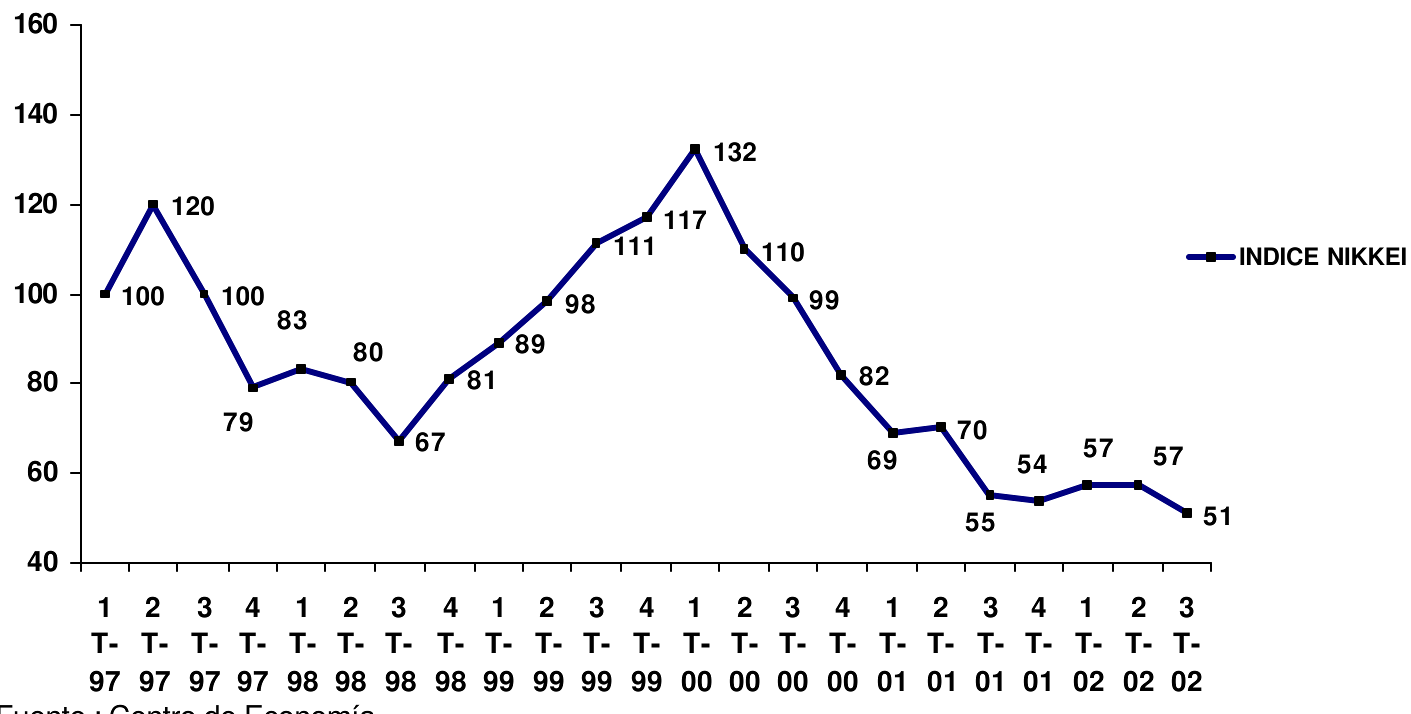
Fuente: Secretaría de Comercio y Relaciones Económicas Internacionales de Argentina - Centro de Economía Internacional (CEI)

Gráfico N° 3

Índice de la Bolsa Japonesa

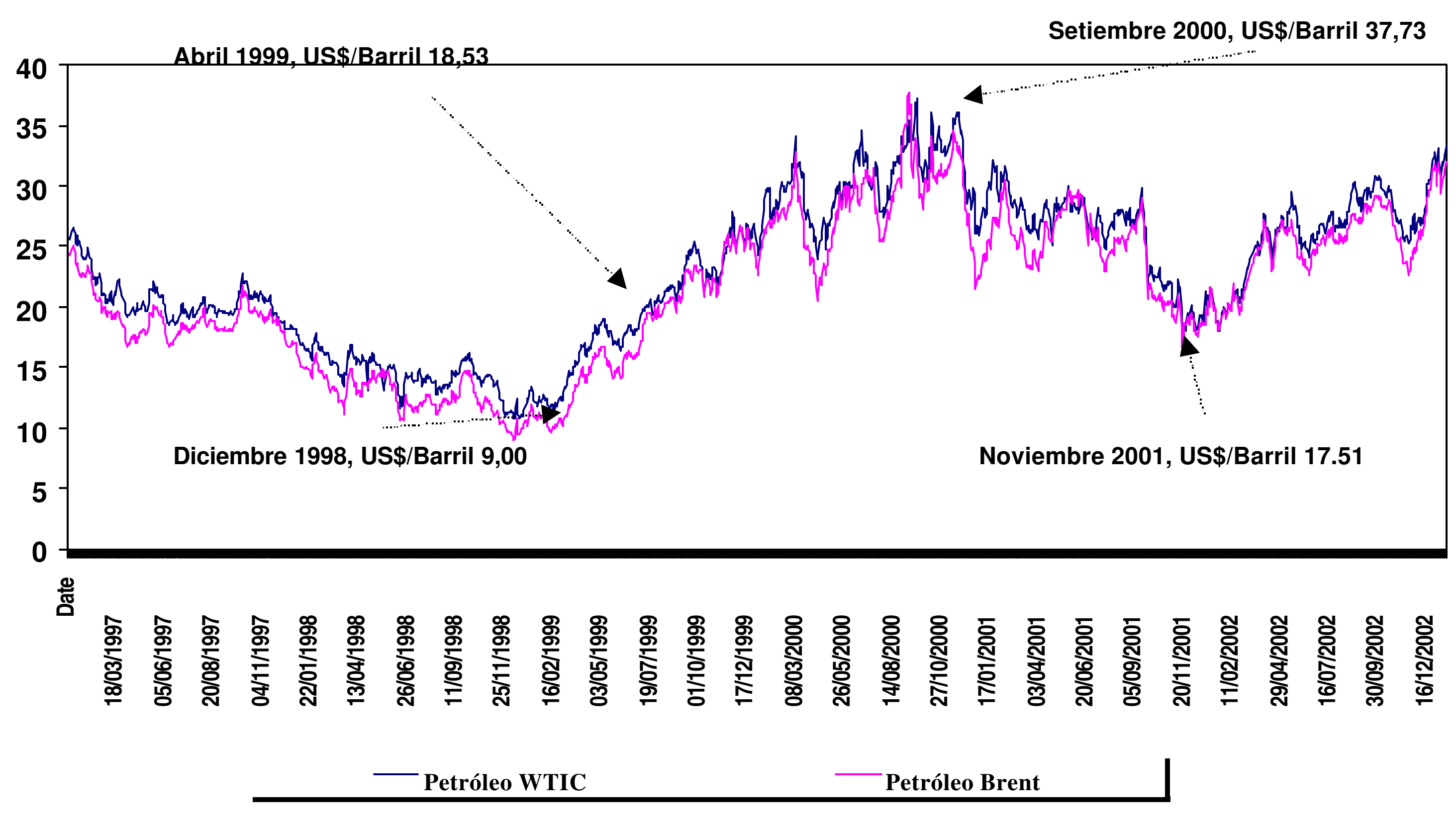
INDICE NIKKEI

Valores correspondientes al cierre de cada período, base: 1° trim. 97=100



Fuente : Centro de Economía

Gráfico N° 4
Precio Internacional del Petróleo



Fuente : Bloomberg

Cuadro N° 6

PBI, Inflación, Déficit Comercial de Brasil 1996 - 1998

	1996	1997	1998
PBI	2,9	3,5	3
Inflacion	15,5	6,2	4,3
Deficit Comercial/PBI(%)	-3,3	-4,5	-5,1

Fuente : J.P. Morgan, Economic Research, 1998

Cuadro N°7

Indicadores Económicos de Brasil

Indicadores Economicos

	PBI 1996	PBI Per Capita 1996 $	Poblacion en mils	Desempleo	Deuda/PBI %
Brasil	749	4 742	157,9	5,4	34

Fuente : J.P. Morgan, Economic Research, 1998

Cuadro N° 8

Ingresos Corrientes de Argentina 1996 – 2001

(en millones de Pesos)

Sector Público Nacional no Financiero - Base Caja (anual)

En millones de Pesos

	1 996	1 997	1 998	1 999	2 000	2 001
INGRESOS CORRIENTES	**46 918**	**54 641**	**56 217**	**55 677**	**56 169**	**51 130**
Ingresos Tributarios	33 176	38 352	40 363	38 626	40 672	37 165
Contrib. a la Seguridad Social	10 281	12 202	11 990	10 892	10 684	9 640
Ingresos no Tributarios	1 351	1 506	2 148	3 472	2 086	2 072
Ventas de Bs. Y Serv. De las Adm. Púb	169	149	204	197	185	187
Ingresos de Operación	918	852	277	1 073	1 039	891
Rentas de la Propiedad	959	1 515	1 054	1 155	980	762
Transferencias Corrientes	63	66	181	262	523	414
Otros Ingresos	2	0	0	0	0	0

Fuente : Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

Cuadro N° 9

Egresos Corrientes de Argentina 1996 – 2001

(en millones de Pesos)

Sector Público Nacional no Financiero - Base Caja (anual)

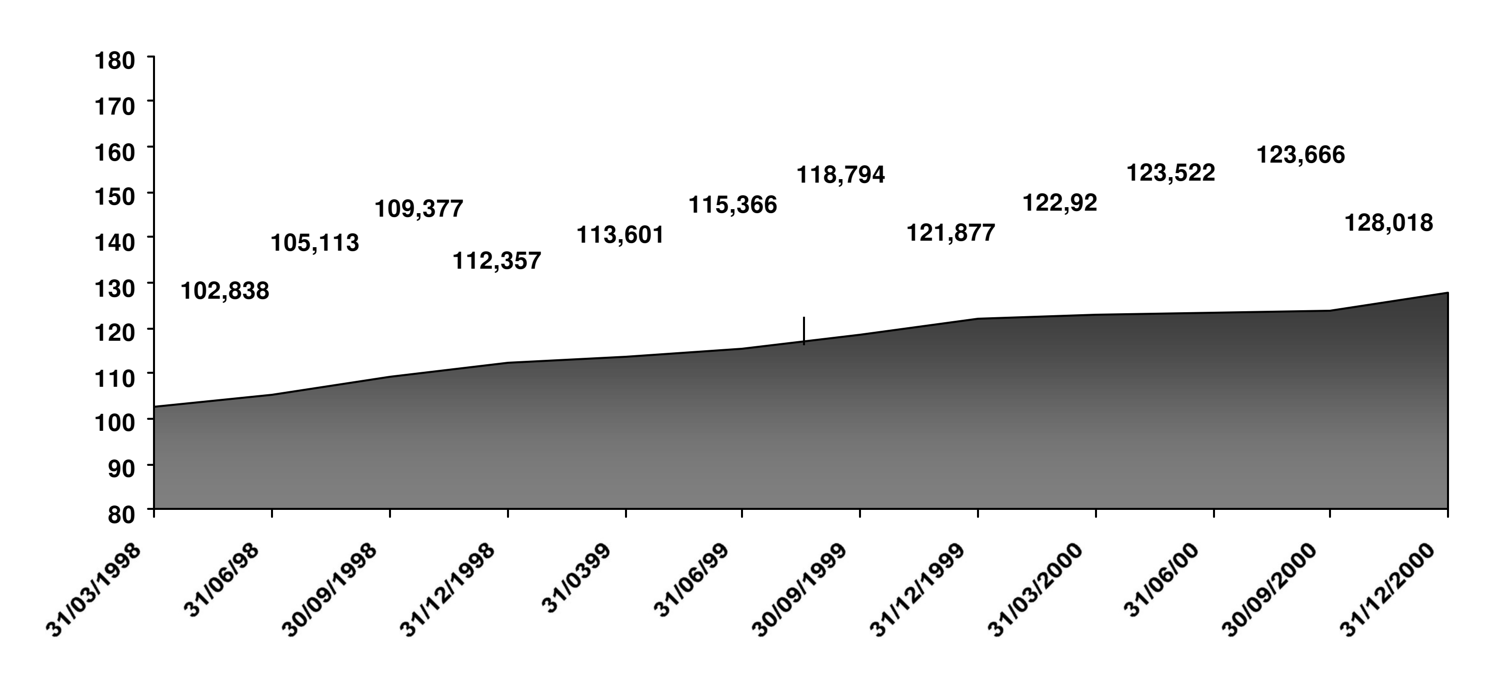
En millones de Pesos

	1 996	**1 997**	**1 998**	**1 999**	**2 000**	**2 001**
GASTOS CORRIENTES	**49 370**	**55 859**	**57 032**	**60 047**	**60 459**	**57 394**
Gastos de Consumo y Operación	9 863	10 279	9 350	10 456	9 576	9 114
Rentas de la Propiedad	4 610	5 747	6 661	8 224	9 656	10 176
Prestaciones de la Seguridad Social	15 444	17 199	17 481	17 436	17 431	16 617
Otros Gastos Corrientes	1	1	1	1	11	19
Transferencias Corrientes	19 452	22 633	23 540	23 930	23 772	21 467
Otros Gastos	0	0	0	0	12	2

Fuente : Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

Gráfico N° 5

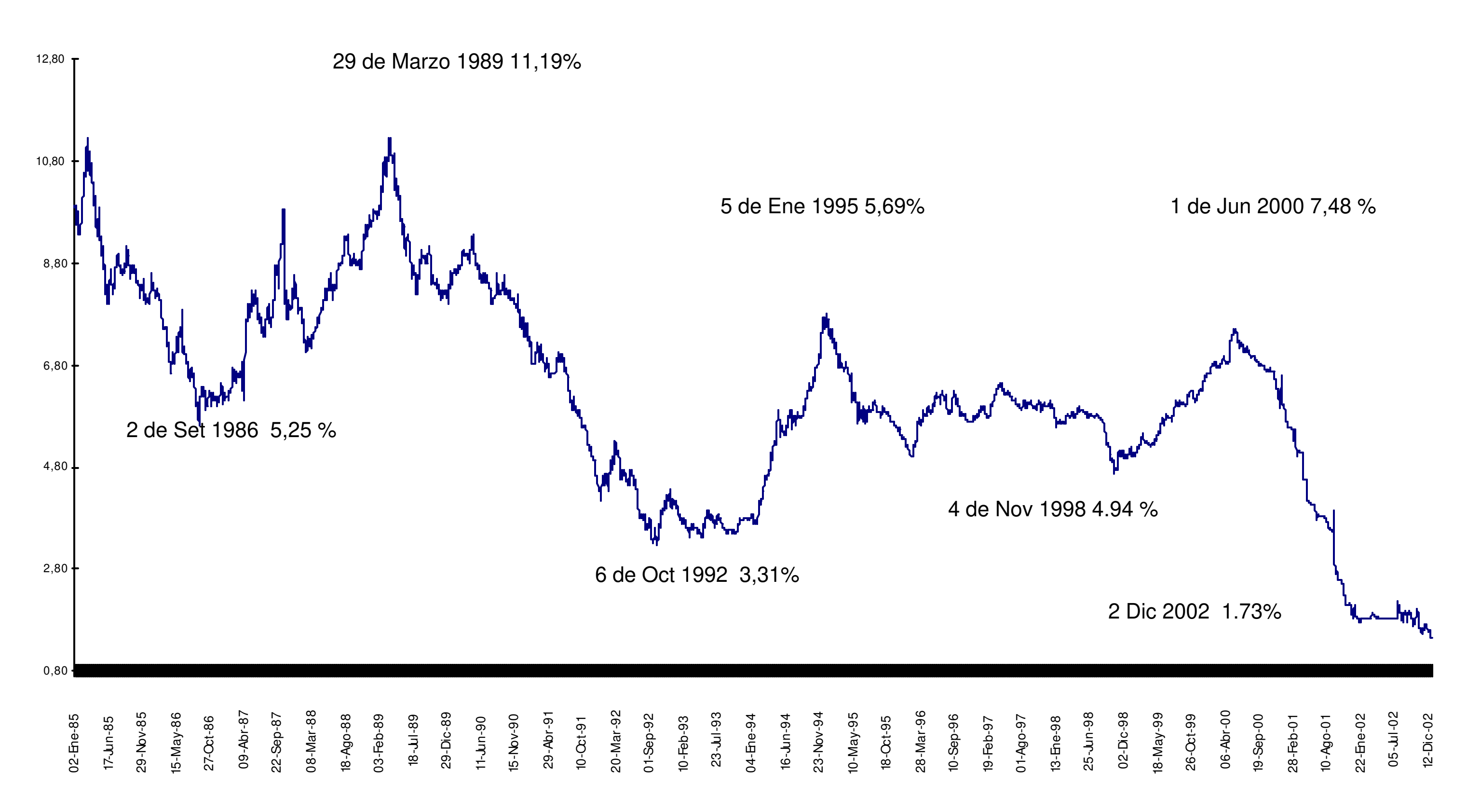
Deuda Pública Argentina 1998 -2000



Fuente : Secretaría de Hacienda Argentina

Gráfico N° 6

Libor 1985 -2002



Fuente:Bloomberg

Cuadro N° 10

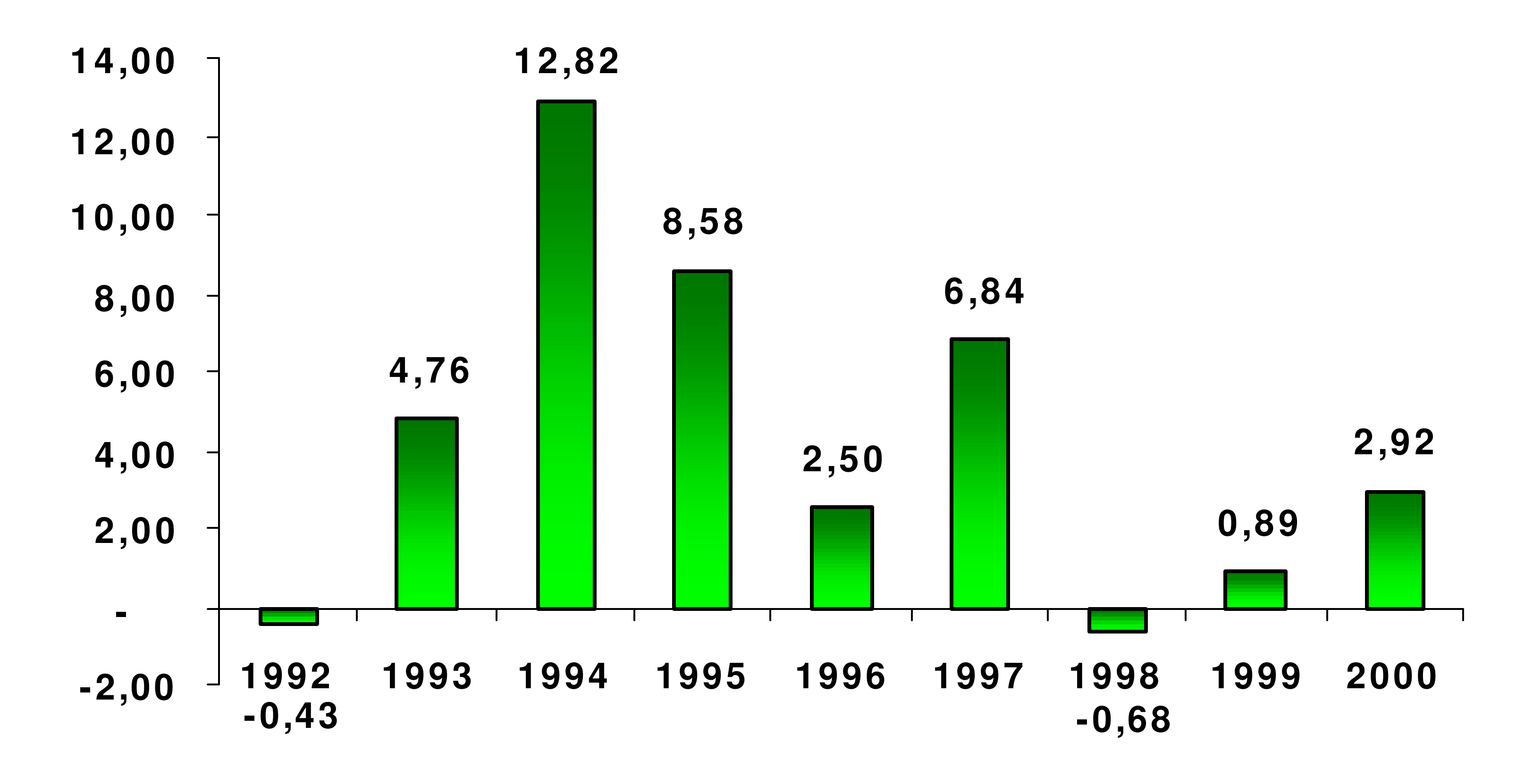
Calificación Standard & Poor´s

Calificación Standard and Poor´s

	Enero 15, 1996		Junio 24, 1997		Oct-97	
	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Indonesia	BBB	Estable	BBB	Estable	BBB	Negativo
Korea	AA-	Estable	AA-	Estable	AA-	Estable
Malasia	A+	Estable	A+	Positivo	A+	Negativo
Mejico	BB	Negativo	BB	Negativo	BB	Negativo
Filipinas	BB	Positivo	BB+	Positivo	BB+	Estable
Tailandia	A	Estable	A	Estable	BBB	Negativo

Fuente : World Bank Economic Review

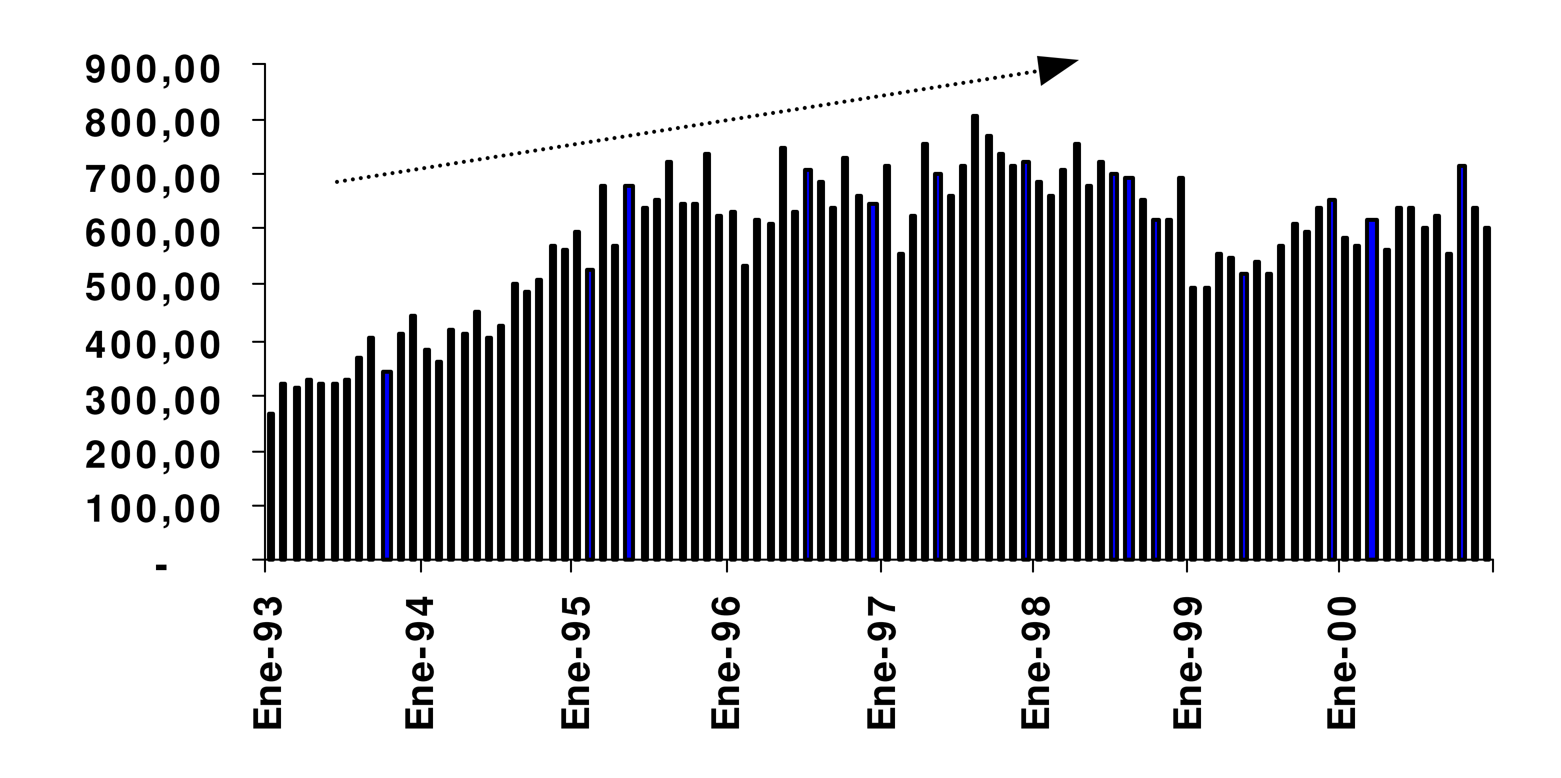
Gráfico N° 7
Perú : PBI 1995 - 1999



Fuente : Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico N°8

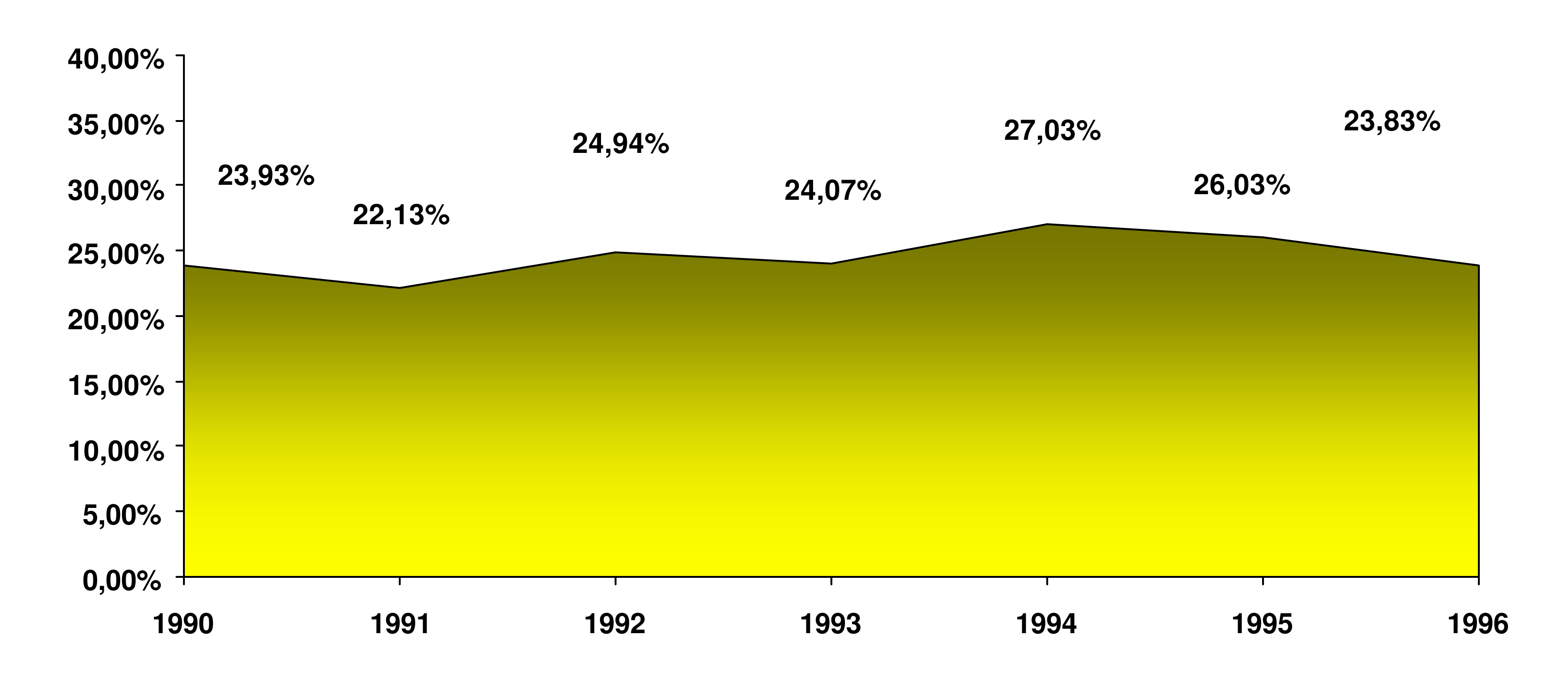
Perú : Importaciones 1993 – 2000 (mlls US$)



Fuente : Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico N° 9

Porcentaje de las Exportaciones que se destinan al Asia



Fuente : Fondo Monetario Internacional